FACHBERICHT · TECHNICAL DUE DILIGENCE

Vom finanzierten Wachstum zur Lieferfähigkeit

Was Unternehmenszahlen für die technische Due Diligence zeigen

Drei historische Fallstudien zeigen, was veröffentlichte Abschlüsse über Entwicklung, Lieferpflichten und Fertigung aussagen und wie diese Informationen einzuordnen sind

LEITGEDANKE

Zahlt ein Kunde im Voraus, muss das Unternehmen später liefern. Die technische Prüfung klärt, ob bis zum Liefertermin alles bereit ist: das richtige Produkt, das Material, die Fachleute und die Nachweise, dass das Produkt die Anforderungen erfüllt.

Für Investoren, Berater für M&A und Programmverantwortliche. Auf Grundlage veröffentlichter Abschlüsse und Lageberichte der Quantum-Systems GmbH, der Helsing GmbH und des Konzerns HENSOLDT.

Untersuchungsrahmen	Fassung
Historische Geschäftsjahre 2023 bis 2025	01. November 2026
Aktueller Beschaffungsrahmen 2026	Textfassung 0.8

ERGEBNISSE AUF EINEN BLICK

Executive Summary

Der Bericht verbindet öffentlich dokumentierte Unternehmenszahlen mit der technischen Due Diligence. Er zeigt nicht, welches Unternehmen besser ist, sondern welche Lieferzusagen, Entwicklungsstände und Zuständigkeiten anhand der Zahlen gezielt überprüft werden sollten. Die Ergebnisse beruhen auf drei historischen, nicht repräsentativen Fallstudien.

Vier konkrete Befunde: Quantum weist 2024 80,2 Mio. EUR Kundenanzahlungen aus. Für 67,6 Mio. EUR nennt der Anhang das ukrainische Verteidigungsministerium, wobei die Zuordnung zum Bestand noch zu bestätigen ist. Produktion und Lieferkette stuft das Management als risikoreicher ein als die Entwicklung. Die Aktivierungsquote der Entwicklungskosten sinkt bei geänderter Bilanzierung von 83 auf 70 Prozent. Bei Helsing steht ein positiver Jahresüberschuss der GmbH neben negativem EBIT und Verlusten von Tochtergesellschaften. Bei HENSOLDT entfallen 289 Mio. EUR eines Umsatzanstiegs von 393 Mio. EUR auf die Übernahme von ESG. Geänderte Kennzahldefinitionen beeinflussen zudem Jahresvergleiche.

Lesernutzen: Aus solchen Befunden entstehen priorisierte Fragen zu Lieferumfang, Material, Abnahme, Entwicklungsergebnissen und Verantwortlichkeiten. Antworten erfordern konkrete Projektunterlagen. Der Artikel liefert dafür einen Prüfansatz, keinen Nachweis aktueller Lieferfähigkeit.

> **DIE ZENTRALE FRAGE**
>
> Nicht: Wie viel Geld steht in der Bilanz? Sondern: Was hat das Unternehmen dafür zugesagt, und kann es das nachweislich liefern?

Kapitel	Seite
1 Warum die Frage nach der Lieferfähigkeit gerade jetzt wichtig ist	3
2 Woher die Zahlen kommen	5
3 Anzahlungen: Wer im Voraus zahlt, erwartet eine Lieferung	12
4 Entwicklungskosten: Was die Bilanz über den Entwicklungsstand aussagt	16
5 Zukauf: Welche neuen Fähigkeiten tatsächlich nutzbar werden	19
6 Unternehmensgruppen: Wer hat das Geld, wer macht die Arbeit?	21
7 Kennzahlen: Erst die Definition prüfen, dann vergleichen	24
8 Von der Zahl im Bericht zum konkreten Prüfauftrag	27
9 Fazit: Was Unternehmensberichte über Lieferfähigkeit verraten	30
Glossar	31
Quellen und Fundstellen	32

SO SIND DIE FALLKAPITEL AUFGEBAUT

Die Kapitel 3 bis 7 folgen demselben Weg. **Anlass:** Warum lohnt sich der Blick auf diese Zahl? **Quelle:** In welchem Dokument steht sie, und warum musste das Unternehmen sie angeben? **Befund:** Was zeigt die Zahl, und was zeigt sie nicht? **Prüffrage:** Was sollte ein technischer Prüfer daraufhin fragen?

Fachbegriffe erklärt das Glossar am Ende des Berichts.

Alle Belege sind im Text mit [1] bis [30] markiert. Die Unternehmenszahlen beschreiben vergangene Geschäftsjahre (2023 bis 2025). Der Bericht schließt daraus nicht auf den heutigen Zustand oder Wert der Unternehmen. Er zeigt eine Prüfmethode, die sich auf aktuelle Aufträge übertragen lässt.

AKTUELLER ANLASS · HISTORISCHE FÄLLE

1 Warum die Frage nach der Lieferfähigkeit gerade jetzt wichtig ist

Wer heute in ein Rüstungsunternehmen oder Unternehmen aus dem Bereich Defence Tech investieren will, liest zuerst Meldungen über Finanzierungsrunden, Bewertungen und Rahmenverträge. Ob das Unternehmen einen bestimmten Auftrag wirklich liefern kann, steht dort nicht. Zwischen dem Geld und der abgenommenen Lieferung liegen Entwicklung, Einkauf, Fertigung und Prüfungen. Genau diese Strecke untersucht die technische Due Diligence, meist im Datenraum, also mit Zugriff auf interne Projektunterlagen, Terminpläne und Prüfberichte.

Vor dem Datenraum gibt es oft eine Phase, in der nur öffentliche Informationen verfügbar sind: bei der ersten Einschätzung eines Unternehmens, bei der Vorbereitung eines Mandats oder wenn ein Berater abschätzen muss, wie aufwendig eine Prüfung wird. Dieser Bericht zeigt, was man in dieser Phase aus veröffentlichten Unternehmensberichten lernen kann. Das ersetzt die spätere Prüfung nicht. Es hilft aber zu entscheiden, wo man zuerst hinschaut und welche Unterlagen man als Erstes anfordert.

Der Bund darf jetzt leichter im Voraus zahlen

Bisher war der Bund bei Zahlungen vor der Lieferung zurückhaltend. Nach § 56 Abs. 1 der Bundeshaushaltsordnung darf er nur dann im Voraus zahlen, wenn das allgemein üblich oder durch besondere Umstände gerechtfertigt ist. [29]

Seit dem 14. Februar 2026 gilt das neue Bundeswehrbeschaffungsbeschleunigungsgesetz. Nach § 5 BwBBG darf der Auftraggeber Vorauszahlungen auch dann vereinbaren, wenn er nach einer Markterkundung erwartet, dass sich dadurch mehr Bieter beteiligen, die Leistung besser wird oder die Rüstungsindustrie schneller Kapazitäten aufbaut. Voraussetzung ist ein Vergabeverfahren mit Wettbewerb. [14, 15]

Für technische Prüfer heißt das: Vorauszahlungen werden zu einem gewollten Werkzeug der Beschaffung. Umso wichtiger wird die Frage, was zwischen Zahlung und Lieferung noch passieren muss. Ob Startups tatsächlich mehr Anzahlungen erhalten, lässt sich aus der Gesetzesänderung allein nicht ablesen. Und der ukrainische Auftrag bei Quantum, um den es in Kapitel 3 geht, hat mit diesem deutschen Gesetz nichts zu tun.

Warum gerade diese drei Unternehmen?

Die drei Unternehmen sind nicht nach Größe oder Erfolg ausgewählt. Ausschlaggebend war, dass ihre veröffentlichten Unterlagen jeweils eine bestimmte Prüffrage besonders gut zeigen:

- **Quantum-Systems GmbH** (Gilching) entwickelt und baut unbemannte Aufklärungssysteme. Als GmbH erstellt sie einen Jahresabschluss nach dem Handelsgesetzbuch (HGB). Für 2023 und 2024 sind geprüfte Abschlüsse mit Anhang und Lagebericht öffentlich, für 2023 sogar der vollständige Bericht des Wirtschaftsprüfers. An Quantum lässt sich zeigen, was Anzahlungen, Lagerbestände, Risikoeinschätzungen und Entwicklungskosten verraten.
- **Helsing GmbH** (München) war 2024 die Muttergesellschaft einer Gruppe mit Töchtern in Deutschland, Großbritannien, Frankreich und Estland. Ihr Abschluss zeigt, dass der Gewinn einer einzelnen Gesellschaft nichts über die ganze Gruppe aussagt und wie das Geld innerhalb der Gruppe verteilt wird.
- **HENSOLDT AG** (Taufkirchen) ist börsennotiert und berichtet als Konzern nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS). Ihre Geschäftsberichte erklären ausführlich, wie selbst definierte Kennzahlen berechnet werden. 2024 hat HENSOLDT die ESG Elektroniksystem- und Logistik-GmbH übernommen. An HENSOLDT lässt sich zeigen, wie Zukäufe und geänderte Kennzahlen das Bild verändern.

Unternehmen	Verwendete Unterlagen	Was der Fall zeigt
Quantum-Systems GmbH	Jahresabschlüsse 2023 und 2024 nach HGB	Wer im Voraus zahlt, wo das Management Risiken sieht, wie Entwicklungskosten verbucht werden
Helsing GmbH	Jahresabschluss 2024 mit Angaben zu den Töchtern	Wie Geld und Arbeit in einer Gruppe verteilt sind
HENSOLDT	Geschäftsberichte des Konzerns 2023 bis 2025 nach IFRS	Wie ein Zukauf und geänderte Kennzahlen das Bild verändern

Tabelle 1 · Bewusst ausgewählte historische Fälle, keine repräsentative Stichprobe. Quellen: [1] bis [6].

Die drei Unternehmen sind geschäftlich miteinander verbunden. HENSOLDT hat sich an der Finanzierungsrunde von Quantum über insgesamt 160 Mio. EUR beteiligt, die Quantum am 6. Mai 2025 gemeldet hat; wie viel HENSOLDT selbst investiert hat, ist nicht bekannt. Mit Helsing hat HENSOLDT am 12. Februar 2026 eine Partnerschaft geschlossen. Am 27. Juli 2026 meldete HENSOLDT die erste Lieferung seines Flugkörperwarnsystems CAIRAS: drei Geräte für Helsings unbemanntes Kampfflugzeug CA-1 Europa. Das belegt eine Geschäftsbeziehung, nicht, dass die Geräte bereits integriert sind. [7, 8, 16]

> **WAS DIESER BERICHT NICHT BEHAUPTET**
>
> Die drei Fälle sind weder unabhängig voneinander noch typisch für die ganze Branche. Der Bericht trennt, was in den Quellen steht, von der eigenen Deutung. Eine Zahl aus einem Geschäftsbericht wirft eine Frage auf; beantworten können sie nur die Projektunterlagen. Fehlt ein Nachweis in öffentlichen Quellen, heißt das nicht, dass es ihn nicht gibt. Fragen der Bilanzierung und des Rechts prüfen Wirtschaftsprüfer und Juristen. Die technische Due Diligence prüft, ob die zugesagte Leistung technisch erbracht werden kann.

Bevor es um die Fälle geht, erklärt Kapitel 2, um welche Dokumente es sich handelt, wer sie prüft und warum sie öffentlich sind. Nur so lässt sich einschätzen, wie weit man einer Zahl aus einem Jahresabschluss trauen kann und wo ihre Aussagekraft endet.

QUELLENKUNDE · ÖFFENTLICHE UNTERNEHMENSBERICHTE

2 Woher die Zahlen kommen

Alle Unternehmenszahlen in diesem Bericht stammen aus Dokumenten, die die Unternehmen erstellen mussten, von einem Wirtschaftsprüfer prüfen ließen und veröffentlicht haben. Das unterscheidet sie von Pressemitteilungen, Investorenpräsentationen oder Zeitungsartikeln. Dort entscheidet das Unternehmen selbst, was es wie darstellt. Wer weiß, wie eine Zahl entsteht, erkennt auch, was sie aussagen kann und was nicht. Deshalb lohnt sich ein kurzer Blick auf diese Dokumente.

2.1 Jahresabschluss und Lagebericht

Eine GmbH oder AG muss zum Ende jedes Geschäftsjahres einen Jahresabschluss nach dem Handelsgesetzbuch erstellen. Er besteht aus drei Teilen. Mittelgroße und große Gesellschaften erstellen zusätzlich einen Lagebericht:

- **Bilanz:** eine Momentaufnahme zum letzten Tag des Geschäftsjahres. Links (Aktivseite) steht, was das Unternehmen besitzt, rechts (Passivseite), woher das Geld dafür kommt. Wie die Bilanz gegliedert sein muss, schreibt § 266 HGB vor. [21]
- **Rechnung über Gewinn und Verlust (GuV):** alle Erträge und Aufwendungen des Jahres. Ein positives Ergebnis heißt Jahresüberschuss. Ist es negativ, spricht man von einem Jahresfehlbetrag. Quantum und Helsing gliedern ihre GuV nach Kostenarten wie Material, Personal und Abschreibungen.
- **Anhang:** erklärt die Zahlen. Hier steht zum Beispiel, nach welchen Regeln bilanziert wurde, woraus einzelne Posten bestehen, an welchen Firmen das Unternehmen beteiligt ist und für wen es haftet. Viele dieser Angaben sind Pflicht (§§ 284, 285 HGB). [23]
- **Lagebericht:** die Einschätzung der Geschäftsführung. Sie beschreibt, wie das Jahr verlaufen ist, wie das Unternehmen dasteht und wie es sich voraussichtlich entwickelt. Dazu beschreibt sie die wichtigsten Chancen und Risiken. Auch auf Forschung und Entwicklung muss sie eingehen (§ 289 HGB). [24]

Dokument	Inhalt	Zeitraum	Dafür nutzt der Bericht es
Bilanz	Vermögen und woher das Geld dafür stammt	Stichtag 31.12.	Anzahlungen, Lagerbestände, Bankguthaben (Kap. 3, 6)
GuV	Erträge und Aufwendungen	Ganzes Jahr	Wie das Ergebnis von Helsing zustande kommt (Kap. 6)
Anhang	Erläuterungen, Regeln, Beteiligungen, Haftungszusagen	Stichtag und Jahr	Größter Anzahlungskunde, geänderte Bilanzierung, Ergebnisse der Töchter, Haftungszusagen (Kap. 3, 4, 6)
Lagebericht	Rückblick, Lage, Ausblick, Chancen und Risiken	Rückblick und Ausblick	Risikoeinschätzung, Auftragseingang, Prognosen (Kap. 3, 6)
Konzernbericht nach IFRS	Die Gruppe als Ganzes, mit Zahlungsströmen	Jahr und Stichtag	HENSOLDT: Umsatzwachstum, Cashflow, Kennzahlen (Kap. 5, 7)

Tabelle 2 · Die Bestandteile der Unternehmensberichte und wofür dieser Bericht sie nutzt. Eigene Zusammenstellung nach [21] bis [25].

Für technische Prüfer sind Anhang und Lagebericht besonders ergiebig. Die Bilanz zeigt nur Beträge. Anhang und Lagebericht erklären, woraus diese bestehen und wie die Geschäftsführung die Lage einschätzt. Mehrere zentrale Erkenntnisse dieses Berichts stehen deshalb nicht in der Bilanz, sondern im Anhang: der größte Anzahlungskunde von Quantum, die geänderte Bilanzierung der Entwicklungskosten, die Verluste der Tochtergesellschaften von Helsing und Helsings Haftungszusagen. Die Risikoeinschätzungen und der Auftragseingang stehen im Lagebericht.

2.2 Wer die Berichte prüft und warum sie öffentlich sind

Ob ein Abschluss geprüft und veröffentlicht werden muss, hängt von der Größe des Unternehmens ab. Das HGB unterscheidet kleine, mittelgroße und große Gesellschaften (§ 267 HGB). Als groß gilt eine Gesellschaft, wenn sie mindestens zwei der drei folgenden Grenzen überschreitet: 25 Mio. EUR Bilanzsumme, 50 Mio. EUR Umsatz und 250 Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt. Die Einstufung ändert sich aber erst, wenn ein Unternehmen die Grenzen in zwei aufeinanderfolgenden Jahren überschreitet. [22]

Diese Regel für zwei aufeinanderfolgende Jahre erklärt eine Angabe im Abschluss von Quantum 2024: Die Gesellschaft hat 2024 erstmals mehrere dieser Grenzen überschritten, gilt aber vorerst weiter als mittelgroß. [1, PDF Seite 4] Das zeigt, wie schnell Quantum gewachsen ist.

Mittelgroße und große Gesellschaften müssen ihren Jahresabschluss und Lagebericht von einem Wirtschaftsprüfer prüfen lassen (§ 316 HGB). [22] Das Ergebnis steht in zwei verschiedenen Dokumenten:

- **Bestätigungsvermerk** (umgangssprachlich „Testat“): das öffentliche Urteil des Prüfers. Er wird zusammen mit dem Abschluss veröffentlicht. Ein uneingeschränkter Vermerk bedeutet: Abschluss und Lagebericht entsprechen in allen wesentlichen Punkten den gesetzlichen Vorschriften.
- **Prüfungsbericht:** der ausführliche Bericht des Prüfers an das Unternehmen. Er beschreibt, was geprüft wurde und was dem Prüfer aufgefallen ist. Normalerweise ist er nicht öffentlich.

Quantum hat ihn für 2023 trotzdem zugänglich gemacht, indem es ihn im Lobbyregister hinterlegt hat (siehe unten).

Der Prüfer prüft auch den Lagebericht. Er beurteilt, ob dieser zum Jahresabschluss passt, die Lage des Unternehmens richtig darstellt und die Chancen und Risiken zutreffend beschreibt (§ 317 Abs. 2 HGB). [24] Trotzdem bleiben Prognosen und Risikoeinschätzungen die Meinung der Geschäftsführung. Ein uneingeschränkter Bestätigungsvermerk heißt nicht, dass eine Prognose eintritt oder eine Risikoeinschätzung technisch stimmt. Genau hier setzt später die technische Prüfung an.

Veröffentlichung. Nach § 325 HGB müssen Unternehmen Jahresabschluss, Lagebericht und Bestätigungsvermerk elektronisch an das Unternehmensregister übermitteln. Dafür gilt grundsätzlich eine Frist von zwölf Monaten nach dem Bilanzstichtag. Börsennotierte Unternehmen wie HENSOLDT haben dafür höchstens vier Monate. [22] Deshalb liegen die Zahlen von HENSOLDT wenige Monate nach Jahresende vor, die der beiden GmbHs dagegen deutlich später.

Lobbyregister. Eine zweite öffentliche Quelle ist das Lobbyregister des Deutschen Bundestages. Wer dort als Interessenvertreter eingetragen ist, muss seine Jahresabschlüsse bereitstellen (§ 3 Abs. 1 Nr. 8 Buchst. f LobbyRG). [26] Quantum und Helsing haben dort Unterlagen hinterlegt. Bei Quantum ist für 2023 sogar der vollständige Prüfungsbericht samt Jahresabschluss abrufbar. Das ist mehr, als Unternehmen sonst veröffentlichen, und für diesen Bericht besonders wertvoll.

Dokument	Stichtag	Geprüft durch	Öffentlich zugänglich über	Quelle
Quantum-Systems GmbH, Abschluss 2023	31.12.2023	BDO, Prüfungsbericht vom 28.06.2024	Lobbyregister (Prüfungsbericht mit Jahresabschluss)	[2]
Quantum-Systems GmbH, Abschluss 2024	31.12.2024	BDO, Bestätigungsvermerk vom 11.07.2025	Unternehmensregister, Auszug vom 05.02.2026	[1]
Helsing GmbH, Abschluss 2024	31.12.2024	Deloitte, Bestätigungsvermerk vom 28.10.2025	Lobbyregister (Dateistand 29.10.2025)	[4]
HENSOLDT AG, Geschäftsbericht 2024	31.12.2024	Geprüfter Konzernabschluss	Investor Relations, 27.03.2025	[5]
HENSOLDT AG, Geschäftsbericht 2025	31.12.2025	Geprüfter Konzernabschluss	Investor Relations, 26.03.2026	[3]

Tabelle 3 · Vom Bilanzstichtag bis zur Veröffentlichung vergehen hier zwischen drei und gut dreizehn Monaten. Jede Unternehmenszahl beschreibt also einen vergangenen Zeitpunkt. Eigene Zusammenstellung.

Eine Quelle verwendet dieser Bericht bewusst nicht. Für 2024 hat Quantum im Lobbyregister zusätzlich eine englischsprachige Investorenfassung hinterlegt. Sie ist auf den 30. Juni 2025 datiert, also vor dem Bestätigungsvermerk vom 11. Juli 2025. Ihr fehlen Prüfvermerk und Anhang. Zudem verwendet sie teilweise andere Zahlen und Bezugsgrößen, darunter eine Umsatzangabe vor Erlösschmälerungen. Maßgeblich ist deshalb der geprüfte Abschluss aus dem Unternehmensregister. Die Herkunft und Definition einer Zahl sind ebenso wichtig wie ihre Höhe.

2.3 Eine Gesellschaft oder die ganze Gruppe? HGB oder IFRS?

Ein Einzelabschluss beschreibt genau eine Gesellschaft. Gehören ihr Tochterfirmen, bilden alle zusammen eine Gruppe. Wie es der Gruppe insgesamt geht, zeigt erst ein Konzernabschluss. Er rechnet Mutter und Töchter so zusammen, als wären sie ein einziges Unternehmen. Lieferungen, Kredite und Zinsen zwischen den Gruppengesellschaften fallen dabei heraus. Eine Muttergesellschaft muss einen Konzernabschluss erstellen, es sei denn, die Gruppe ist noch klein genug, um davon befreit zu sein (§§ 290, 293 HGB). [25]

Für die drei Fälle heißt das: Quantum muss nach eigener Angabe erst für das Geschäftsjahr 2025 einen Konzernabschluss erstellen. Für 2023 und 2024 gibt es nur Abschlüsse der einzelnen GmbH. [1, PDF Seite 9] Bei Helsing wurde für 2024 kein Konzernabschluss gefunden. Der vorliegende Abschluss umfasst ausdrücklich nur die GmbH. [4] HENSOLDT berichtet als Konzern.

Börsennotierte Konzerne in der EU erstellen ihren Konzernabschluss nicht nach HGB, sondern nach den internationalen Standards IFRS (§ 315e HGB). [25, 30] Beide Regelwerke benutzen teilweise ähnliche Begriffe, meinen aber nicht immer dasselbe. Für diesen Bericht sind vier Unterschiede wichtig:

Thema	HGB (Quantum, Helsing)	IFRS (HENSOLDT)	Was das für den Vergleich heißt
Kunde zahlt vor der Lieferung	„Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen“, gesondert unter den Verbindlichkeiten (§ 268 Abs. 5)	„Vertragsverbindlichkeiten“ (IFRS 15): Geld erhalten, Leistung noch nicht erbracht	Gleiche Idee, aber anders berechnet, nicht direkt vergleichbar
Entwicklungskosten	Unternehmen darf sie als Vermögen verbuchen, muss aber nicht (§ 248 Abs. 2); Beträge stehen im Anhang (§ 285 Nr. 22)	Unternehmen muss sie als Vermögen verbuchen, sobald bestimmte Bedingungen erfüllt sind (IAS 38)	Quoten verschiedener Unternehmen kaum vergleichbar
Zukauf eines Unternehmens	Wird ab Übernahme in den Konzernabschluss einbezogen	Ebenso; zusätzlich Pflicht, den Umsatz des Zukaufs seit Übernahme anzugeben (IFRS 3)	Konzernwachstum enthält Zukäufe
Zahlungsströme	Für eine nicht börsennotierte GmbH nicht vorgeschrieben	Kapitalflussrechnung (IAS 7): Geldflüsse aus Geschäft, Investitionen, Finanzierung	Bei Quantum und Helsing sieht man Bestände, keine Geldflüsse

Tabelle 4 · Vier Unterschiede zwischen HGB und IFRS, die in den Fallkapiteln eine Rolle spielen. Eigene Zusammenstellung nach [17], [21], [23], [25], [30].

Die letzte Zeile ist für Kapitel 3 wichtig. Eine GmbH muss in ihrem Abschluss keine Geldflüsse zeigen. Man sieht also nur, wie viel am 31. Dezember auf einem Konto oder in einem Posten stand, aber nicht, wie viel Geld im Lauf des Jahres geflossen ist. Wer aus dem Anstieg eines Postens auf einen Zahlungseingang schließt, liest mehr in die Quelle hinein, als drinsteht.

2.4 „Bereinigte“ Kennzahlen: nützlich, aber vom Unternehmen selbst definiert

Neben den Pflichtangaben veröffentlichen Unternehmen eigene Kennzahlen, etwa „bereinigtes EBITDA“, „bereinigten Free Cashflow“, „organisches Wachstum“ oder „Auftragseingang“. Diese Größen sind in keinem Rechnungslegungsstandard festgelegt. Sie können das laufende Geschäft

verständlicher machen, zum Beispiel wenn einmalige Effekte herausgerechnet werden. Aber das Unternehmen bestimmt selbst, was es herausrechnet und kann das später ändern.

Für börsennotierte Unternehmen gibt es dafür Leitlinien der europäischen Wertpapieraufsicht ESMA. Wer solche Kennzahlen veröffentlicht, muss sie klar definieren, zeigen, wie man von einer offiziellen Bilanzzahl zur eigenen Kennzahl kommt, Vorjahreswerte angeben und die Berechnung über die Jahre beibehalten. Ändert ein Unternehmen die Definition, muss es das erklären. [28] Deshalb findet man in den Berichten von HENSOLDT genau die Herleitungen und Definitionsänderungen, die Kapitel 7 nutzt.

Für nicht börsennotierte Unternehmen gelten diese Leitlinien nicht. Der Auftragseingang im Lagebericht von Quantum ist deshalb eine Angabe der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer prüft, ob sie zum Rest des Berichts passt und plausibel ist. Eine einheitliche Rechenvorschrift gibt es dafür aber nicht.

2.5 Was man den Berichten zeigen und was nicht

Darauf kann man sich stützen	Das zeigen die Berichte nicht
Inhalt und Gliederung sind gesetzlich vorgeschrieben	Den heutigen Stand: Die Zahlen beziehen sich auf einen vergangenen Stichtag
Ein Wirtschaftsprüfer hat sie geprüft	Einzelne Produkte oder Programme: Die Berichte beschreiben eine Gesellschaft
Sie sind öffentlich, jeder Leser kann nachprüfen	Einzelne Verträge, Lieferlose oder Konfigurationen: Die Zahlen sind zusammengefasst
Sie enthalten Erläuterungen und die Einschätzung der Geschäftsführung	Saubere Zeitreihen, wenn das Unternehmen seine Bilanzierung ändert
Sie sind über Jahre vergleichbar, solange die Regeln gleich bleiben	Ob Prognosen und Risikoeinschätzungen zutreffen

Tabelle 5 · Stärken und Grenzen veröffentlichter Unternehmensberichte als Ausgangspunkt einer technischen Prüfung. Eigene Darstellung.

Für diesen Bericht heißt das: Unternehmenszahlen sind der Ausgangspunkt, nicht das Ergebnis. Sie zeigen, wofür ein Unternehmen bereits Geld erhalten hat, wo die Geschäftsführung selbst Risiken sieht und welche Gesellschaft was macht. Ob die technischen Voraussetzungen für eine Lieferung erfüllt sind, zeigen erst die Projektunterlagen. Diese Arbeitsteilung zieht sich durch alle Fallkapitel.

2.6 Die Quellen der drei Fälle auf einen Blick

Die folgenden Steckbriefe fassen zusammen, welche Dokumente es zu jedem Fall gibt, nach welchem Regelwerk sie erstellt und wie sie geprüft wurden. Sie dienen zum Nachschlagen beim Lesen der Fallkapitel.

QUELLENBLICK · QUANTUM-SYSTEMS GMBH

Gesellschaft	GmbH mit Sitz in Gilching, Amtsgericht München HRB 217004
Regelwerk	Jahresabschluss der einzelnen GmbH nach HGB; mittelgroße Gesellschaft (2024 erstmals mehrere Größengrenzen überschritten, Einstufung vorerst unverändert)
Dokumente	Jahresabschluss und Lagebericht 2024 [1]; Prüfungsbericht mit Jahresabschluss und Lagebericht 2023 [2]
Geprüft durch	BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft; jeweils uneingeschränkter Bestätigungsvermerk (2024: 11.07.2025; 2023: Prüfungsbericht vom 28.06.2024)
Genutzt für	Anzahlungen, Lagerbestände, Bankguthaben, größter Anzahlungskunde, Risikoeinschätzung, Auftragseingang, Entwicklungskosten, Umsatzprognose für GmbH und Gruppe
Hinweis	Abschluss 2024 als Kopie eines Drittanbieters gelesen; vor Freigabe direkt aus dem Register abrufen. Investorenfassung 2024 nicht verwendet.

QUELLENBLICK · HELSING GMBH

Gesellschaft	GmbH mit Sitz in München, Amtsgericht München HRB 264368; 2024 Muttergesellschaft der Gruppe, seit 11.06.2025 von der Helsing SE beherrscht
Regelwerk	Jahresabschluss der einzelnen GmbH nach HGB; mittelgroße Gesellschaft; GuV nach Kostenarten
Dokumente	Lagebericht und Jahresabschluss 2024 [4]
Geprüft durch	Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft; uneingeschränkter Bestätigungsvermerk vom 28.10.2025
Genutzt für	Betriebsergebnis, Weg zum Jahresüberschuss, Bankguthaben, Ergebnisse der Töchter, Finanzierung der Töchter, Haftungszusagen
Hinweis	Nur die einzelne GmbH; einen Konzernabschluss 2024 hat die Recherche nicht gefunden.

QUELLENBLICK · HENSOLDT AG

Gesellschaft	AG mit Sitz in Taufkirchen; börsennotiert; Konzern einschließlich der 2024 übernommenen ESG
Regelwerk	Konzernabschluss nach IFRS; eigene Kennzahlen mit Herleitung nach den Leitlinien der ESMA
Dokumente	Geschäftsberichte 2023 [6], 2024 [5] und 2025 [3]; Halbjahresergebnisse 2025 [20]
Geprüft durch	Geprüfter Konzernabschluss; die „bereinigten“ Kennzahlen definiert das Unternehmen selbst
Genutzt für	Umsatzwachstum durch den Übernahme von ESG, Vertragsverbindlichkeiten, Free Cashflow, geänderte Definitionen, Margen

2.7 Wie man eine Bilanz als Techniker liest

Eine Bilanz hat zwei Seiten, und beide Seiten ergeben immer dieselbe Summe. Links, auf der Aktivseite, steht, was dem Unternehmen gehört oder was es von anderen fordern kann: Maschinen, als Vermögen verbuchte Entwicklungsergebnisse, Lagerbestände, Forderungen, Bankguthaben. Rechts, auf der Passivseite, steht, woher das Geld dafür kommt: von den Gesellschaftern (Eigenkapital), aus Rückstellungen und aus Schulden. Zu den Schulden gehört auch Geld, das Kunden schon vor der Lieferung gezahlt haben. Drei Regeln helfen beim Lesen:

- **Ein Bestand ist kein Geldfluss.** Eine Bilanzzahl gilt für einen einzigen Tag. Steigen die Kundenanzahlungen von einem Jahresende zum nächsten, ist der Bestand gewachsen. Wie viel Geld im Lauf des Jahres hereinkam und wieder abfloss, zeigt erst eine Kapitalflussrechnung.
- **Ein Posten ist eine Summe.** Die Vorräte zum Beispiel umfassen Rohmaterial, halbfertige und fertige Produkte und Anzahlungen an Lieferanten. Erst die Aufschlüsselung zeigt, was tatsächlich im Lager liegt und was nur bezahlt, aber noch nicht geliefert wurde.
- **Beide Seiten nicht miteinander verrechnen.** Kundenanzahlungen (rechts) und Vorräte (links) beschreiben verschiedene Dinge. Man kann sie weder sinnvoll addieren noch voneinander abziehen.

Bilanzposten	Bilanzseite	Was er zeigt	Frage für den technischen Prüfer	Kapitel
Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände	Aktiva, Anlagevermögen	Entwicklungsergebnisse, die als Vermögen verbucht wurden	Für welchen Produktstand ist das Ergebnis verwendbar?	4
Vorräte (inkl. Anzahlungen an Lieferanten)	Aktiva, Umlaufvermögen	Material, halbfertige und fertige Produkte, Anzahlungen an Lieferanten	Welcher Bestand passt zu welcher Lieferung?	3
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	Aktiva, Umlaufvermögen	Geld, das andere Gruppengesellschaften schulden, z. B. aus Krediten	In welcher Gesellschaft wird die Arbeit gemacht?	6
Guthaben bei Kreditinstituten	Aktiva, Umlaufvermögen	Geld auf dem Konto am Stichtag	Wie viel Spielraum hat welches Programm?	3, 6
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	Passiva, Verbindlichkeiten	Geld, das Kunden vor der Lieferung gezahlt haben	Was muss wann geliefert werden?	3
Vertragsverbindlichkeiten (IFRS)	Passiva	Erhaltenes Geld für noch nicht erbrachte Leistungen	Wie oben, für den Konzern	3

Tabelle 6 · Die Bilanzposten, die dieser Bericht verwendet, und die Frage, zu der sie führen. Eigene Zusammenstellung nach [21], [30].

Mit diesem Wissen beginnt die Betrachtung der Fälle bei dem Posten, der am direktesten zeigt, wofür ein Unternehmen schon bezahlt wurde: den Anzahlungen der Kunden.

FALL QUANTUM · HOCHLAUF MIT KUNDENGELD

3 Anzahlungen: Wer im Voraus zahlt, erwartet eine Lieferung

THESE 1

Zahlt ein Kunde im Voraus, schuldet das Unternehmen ihm eine Lieferung. Der technische Prüfer fragt deshalb: Ist bis zum Liefertermin das richtige Produkt fertig, das Material da und nachgewiesen, dass das Produkt die Anforderungen erfüllt?

Warum der Blick bei den Anzahlungen beginnt

Eine erhaltene Anzahlung liegt vor, wenn ein Kunde vor der vereinbarten Leistung zahlt. Sie kann unter Beachtung der Vertragsbedingungen helfen, Material zu beschaffen, Personal aufzubauen und die Fertigung vorzubereiten. Die Zahlung ist jedoch nicht automatisch bereits realisierter Umsatz. In der Bilanz der Quantum-Systems GmbH stehen die erhaltenen Anzahlungen gesondert unter den Verbindlichkeiten, weil die vertraglich geschuldeten Leistungen noch nicht vollständig erbracht sind (§ 268 Abs. 5 HGB). [21]

Für einen technischen Prüfer ist dieser Posten besonders aufschlussreich. Er ist eine der wenigen Bilanzzahlen, die direkt auf eine künftige Lieferung hinweisen. Je größer er im Verhältnis zum Geschäft ist, desto mehr hängt davon ab, dass das Unternehmen pünktlich und in der vereinbarten Ausführung liefert.

Woher die Zahlen stammen

Die folgenden Werte stammen aus den Bilanzen der Quantum-Systems GmbH zum 31. Dezember 2023 und 2024. Grundlage ist der geprüfte Jahresabschluss 2024 [1]. Er enthält auch die Vorjahreswerte; diese wurden zusätzlich mit dem Prüfungsbericht 2023 abgeglichen [2]. Die Kundenanzahlungen stehen auf der rechten Bilanzseite bei den Schulden. Die Vorräte stehen auf der linken Seite. Zu den Vorräten gehören auch die Anzahlungen, die Quantum selbst an seine Lieferanten geleistet hat; das Gesetz schreibt vor, sie dort als eigenen Unterposten auszuweisen.

Bilanzposten · Mio. EUR	31.12.2023	31.12.2024
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen (von Kunden)	28,105	80,221
Vorräte insgesamt	20,763	45,131
Davon: geleistete Anzahlungen (an Lieferanten)	4,769	7,782

Tabelle 7 · Quantum-Systems GmbH. Die Anzahlungen an Lieferanten sind in den Vorräten schon enthalten. Gerundete Originalwerte. [1, PDF Seite 1 bis 2; 2]

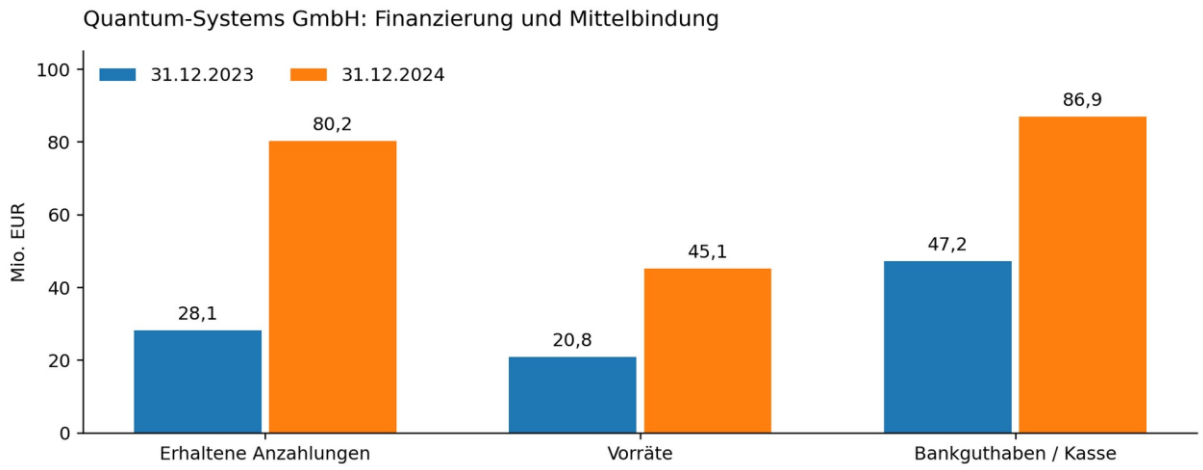


Abbildung 1 · Bestände am jeweiligen 31. Dezember, keine Geldflüsse. Die dargestellten Werte sind eigenständige Bilanzposten und werden nicht addiert. Die Vorräte enthalten auch Anzahlungen an Lieferanten. Eigene Darstellung nach [1, 2].

Die Abbildung zeigt zusätzlich das Bankguthaben: 47,2 Mio. EUR Ende 2023 und 86,9 Mio. EUR Ende 2024. Erst zusammen ergeben die drei Werte ein Bild: wie viel Geld Kunden im Voraus gezahlt haben, wie viel im Material steckt und wie viel am Jahresende auf dem Konto lag. Die Bilanz verrät aber nicht, welcher Euro auf dem Konto von Kunden, von den Gesellschaftern oder aus dem laufenden Geschäft stammt. Auch die Gesellschafter haben in dieser Zeit Geld nachgeschossen: Die Kapitalrücklage, Geld, das Gesellschafter über das Stammkapital hinaus einzahlen, stieg von 69,8 auf 93,3 Mio. EUR. [1, PDF Seite 2]

Alle drei Werte sind also deutlich gestiegen: Kunden haben mehr im Voraus gezahlt, mehr Geld steckt im Material, und mehr Geld liegt auf dem Konto. Wofür die Kunden gezahlt haben, steht nicht in der Bilanz. Einen wichtigen Hinweis gibt aber der Anhang.

Der Anhang nennt den wichtigsten Kunden

Die Bilanz sagt nicht, von welchem Kunden die Anzahlungen stammen. Im Anhang erläutert Quantum jedoch seine Schulden. Dort heißt es, das ukrainische Verteidigungsministerium habe mit 67,6 Mio. EUR wesentlich zur Steigerung der erhaltenen Anzahlungen beigetragen. [1, PDF Seite 8]

Die Angabe bedarf einer sorgfältigen zeitlichen Zuordnung. Mit rund 67,6 Mio. EUR ist der genannte Kundenbetrag höher als der Nettoanstieg aller erhaltenen Anzahlungen von rund 52,1 Mio. EUR. Daraus folgt jedoch nicht zwingend, dass sich die 67,6 Mio. EUR auf den gesamten Jahresendbestand beziehen. Andere Anzahlungspositionen können im selben Zeitraum zurückgegangen sein. Auch die oft naheliegende Quote von rund 84 Prozent am Gesamtbestand wäre deshalb vorerst nur eine Annahme. Für eine belastbare Einordnung muss geklärt werden, welchen Zeitraum und welchen Bilanzposten die Angabe genau beschreibt. Die konkrete Kundenbeziehung ist unabhängig davon ein wichtiger Ansatzpunkt für die technische Prüfung.

Der Anhang benennt damit einen wesentlichen Kunden und eine konkrete Größenordnung. Die nächste Frage richtet sich auf die zugehörigen Bestellungen. Der Prüfer kann nun fragen: Welche Ausführung des Produkts schuldet Quantum diesem Kunden, nach welchen Kriterien nimmt der Kunde ab, und bis wann? Wichtig bleibt: Dieser historische Auftrag aus der Ukraine hat nichts mit dem deutschen Beschleunigungsgesetz aus Kapitel 1 zu tun.

3.1 Wo die Geschäftsführung selbst Risiken sieht

Im Lagebericht bewertet die Geschäftsführung selbst. Das Gesetz verlangt, dass sie die voraussichtliche Entwicklung mit den wichtigsten Chancen und Risiken beurteilt und erklärt (§ 289 Abs. 1 HGB). [24] Viele Unternehmen teilen ihre Risiken dafür in Stufen ein. Quantum verwendet die Stufen niedrig, mittel und hoch. Nach eigener Angabe richtet sich die Einstufung nach der Wahrscheinlichkeit eines Risikos. [1, PDF Seite 14] Diese Skala hat sich das Unternehmen selbst gegeben; sie ist nicht genormt. Wie groß der Schaden wäre, wenn ein Risiko eintritt, bewertet der Bericht nicht gesondert.

Spannend wird es, wenn man diese Einschätzung neben die Bilanzzahlen legt. Die Geschäftsführung hält das Risiko in der Produktentwicklung für niedrig, in Produktion und Lieferkette dagegen für mittel. [1, PDF Seite 14 bis 16] Für einen technischen Prüfer ist das eine klare Vorlage: Er prüft, worauf diese Einschätzungen beruhen, welche Erfahrungen, welche Kontrollen und welche offenen Abhängigkeiten dahinterstehen.

Aussage im Lagebericht	Was der technische Prüfer nachfragen sollte
Produktentwicklung: niedriges Risiko	Für welche Produktstände und Lieferzusagen gilt das? Gibt es offene Anforderungen, die noch Änderungen auslösen könnten?
Produktion: mittleres Risiko	Welcher Arbeitsschritt begrenzt die Stückzahl, die nachweislich erreichbar ist? Sind Prüfung und Abnahme in der Kapazitätsplanung enthalten?
Lieferkette: mittleres Risiko	Welche freigegebenen Teile haben lange Lieferzeiten? Gibt es Ersatzlieferanten, die schon qualifiziert sind, oder nur benannt?
Produktlinie Trinity: kurze Lieferzeiten als große Herausforderung	Lieferzeiten genau dieser Produktlinie prüfen: Planung, Materialverfügbarkeit und Durchlauf in der Fertigung getrennt betrachten.

Tabelle 8 · Aussagen der Geschäftsführung aus [1] werden zu Prüfaufträgen. Die Aussage zu Trinity wird nicht auf den Auftrag aus der Ukraine oder andere Produktlinien übertragen.

Der Auftragseingang ist keine Bilanzzahl. Er gibt an, für wie viel Geld im Jahr neue Bestellungen eingegangen sind. Quantum berichtet ihn im Lagebericht und stellt ihn der eigenen Prognose aus dem Vorjahr gegenüber. 2024 gingen Aufträge über 150 Mio. EUR ein; erwartet hatte die Geschäftsführung 132 Mio. EUR. Es kamen also rund 13,6 % mehr Aufträge als geplant. [1, PDF Seite 13] Für den Prüfer heißt das: Die Planung ging von weniger Aufträgen aus, als dann tatsächlich kamen. Er sollte deshalb prüfen, ob Kapazität und Planung dem späteren Auftragsbestand angepasst wurden. Ob es Lieferrückstände gibt oder Termine gehalten wurden, sagt die Zahl allein nicht.

Zur Produktion schreibt die Geschäftsführung, dass am Standort Gilching die Einzelteile nach einer Qualitätsprüfung zum fertigen Gerät zusammengebaut werden. Die vorhandenen Flächen reichen demnach, um die Jahresproduktion von 2023 zu verdoppeln. [1, PDF Seite 15] Der Prüfer sollte daraus nicht nur fragen: „Wie viele Systeme schafft ihr pro Jahr?“ Besser ist: „Für welches Material, welche Ausführung und welchen Prüfaufwand gilt diese Zahl?“ Denn ein zusammengebautes Gerät, ein endgeprüftes Gerät und ein vom Kunden abgenommenes Gerät sind drei verschiedene Dinge.

Der Prüfer muss dafür keine neuen Risiken erfinden. Er nimmt die Einschätzungen der Geschäftsführung und prüft sie genau für den Auftrag, um den es bei der Investition geht.

3.2 Kunde, Material und Abnahme gemeinsam betrachten

Dass ein Kunde den Großteil der Anzahlungen geleistet hat, grenzt die Prüfung ein. Es heißt aber nicht, dass hinter dem Betrag genau ein Vertrag steht. Ein Prüfer würde zunächst die Bestellungen dieses Kunden zusammentragen und für jede klären: Was genau soll geliefert werden, in welcher Ausführung, und wann nimmt der Kunde ab? Die finanzielle Prüfung klärt, zu welchen Bedingungen gezahlt wurde und was das Unternehmen schuldet. Die technische Prüfung klärt, was technisch erledigt sein muss, bevor geliefert werden kann.

Dazu muss man die Vorräte aufschlüsseln. Die Bilanz teilt sie in vier gesetzlich vorgegebene Gruppen auf, die sich zwischen 2023 und 2024 unterschiedlich entwickelt haben:

Vorräte · Mio. EUR	31.12.2023	31.12.2024
Rohstoffe, Hilfsstoffe und Betriebsstoffe (Material)	11,373	21,351
Unfertige Erzeugnisse (halbfertige Produkte)	2,696	9,129
Fertige Erzeugnisse und Waren	1,925	6,869
Geleistete Anzahlungen (an Lieferanten)	4,769	7,782
Vorräte insgesamt	**20,763**	**45,131**

Tabelle 9 · Aufschlüsselung der Vorräte der Quantum-Systems GmbH nach der gesetzlichen Gliederung (§ 266 HGB). Gerundete Originalwerte. [1, PDF Seite 1; 2; 21]

Jede Gruppe steht für einen anderen Stand. Eine Anzahlung an einen Lieferanten ist noch kein Bauteil im Lager. Ein Bauteil im Lager gehört vielleicht zu einer älteren Ausführung. Und ein fertiges Gerät wartet vielleicht noch auf die Abnahme durch den Kunden. Davon hängt ab, welcher Teil der Vorräte für eine bestimmte Lieferung tatsächlich verwendbar ist. [1, PDF Seite 1]

Entscheidend ist die zeitliche Reihenfolge

Ein Prüfer sollte deshalb für jedes Lieferlos zusammentragen: Wann wird es gebraucht? Ist das Material da und freigegeben? Welche Prüfungen fehlen noch? Bei einem Bauteil, das für den Nachweis der Produkteigenschaften wichtig ist, reichen Bestellung und bestätigter Liefertermin nicht aus. Man muss auch wissen, zu welchem Konstruktionsstand es gehört, ob noch Änderungen anstehen und wann die nötigen Prüfergebnisse vorliegen. Manchmal werden diese Prüfergebnisse sogar früher gebraucht als das Material für die erste Lieferung, etwa wenn vor der Serie Testmuster geprüft werden müssen.

So lassen sich auch die Anzahlungen von Kunden und an Lieferanten sinnvoll vergleichen, aber nicht, indem man sie gegeneinander aufrechnet. Die Frage lautet: Kommt das Geld rechtzeitig, um genau die Teile zu kaufen und die Prüfungen zu bezahlen, die den Liefertermin bestimmen? Ein Programm kann finanziell gut ausgestattet sein und trotzdem stillstehen, weil eine Freigabe fehlt. Umgekehrt kann früh gekauftes Material einen echten Zeitpuffer schaffen. Was zutrifft, zeigen nur die Projektunterlagen.

Bei HENSOLDT zeigt sich derselbe Zusammenhang unter einem anderen Begriff

Auch bei HENSOLDT zahlen Kunden im Voraus. Nach IFRS heißt der entsprechende Posten „Vertragsverbindlichkeit“: Das Unternehmen hat vom Kunden schon Geld erhalten, die vereinbarte Leistung aber noch nicht erbracht (IFRS 15). [30] Der Posten wird für jede einzelne Leistung eines Vertrags ermittelt und ist deshalb anders berechnet als die Anzahlung nach HGB.

Die kurzfristigen Vertragsverbindlichkeiten von HENSOLDT stiegen von 776 Mio. EUR Ende 2024 auf 1.146 Mio. EUR Ende 2025. HENSOLDT erklärt den Anstieg vor allem mit erhaltenen Anzahlungen, unter anderem für TRML-4D-Radare. Die Zahl ist nicht direkt mit dem Wert von Quantum vergleichbar. Die Frage für den Prüfer ist aber dieselbe: Passen das vorab gezahlte Geld und die noch ausstehende Arbeit zu denselben Programmen und Terminen? [3, S. 37 bis 38]

> **ANSCHLUSS AN DIE ARTIKELREIHE**
>
> Der Beitrag „Der unrealistische Entwicklungsplan“ fragt, was vor einem Liefertermin erledigt sein muss. Die Unternehmenszahlen helfen bei der Reihenfolge: Zuerst sollte man sich die Lieferungen ansehen, für die der Kunde schon bezahlt hat, samt Material, Qualifikation und Abnahme. [12]

Anzahlungen zeigen, wofür ein Unternehmen schon bezahlt wurde. Kapitel 4 betrachtet die andere Voraussetzung jeder Lieferung: die Entwicklungsarbeit, die vorher abgeschlossen sein muss und wie sie in der Bilanz auftaucht.

FALL QUANTUM · ENTWICKLUNG UND BILANZIERUNG

4 Entwicklungskosten: Was die Bilanz über den Entwicklungsstand aussagt

> **THESE 2**
> Wie viel Entwicklung ein Unternehmen in der Bilanz als Vermögen ausweist, sagt nichts darüber, wie reif ein Produkt ist. Für den technischen Prüfer zählt, welches Entwicklungsergebnis für welchen Produktstand tatsächlich verwendbar ist.

4.1 Wie Entwicklungskosten in die Bilanz kommen

Entwicklung kostet zunächst Geld: für die Gehälter der Ingenieure, für Prototypen, für Prüfungen. Normalerweise mindern diese Kosten sofort den Gewinn des Jahres. Das HGB erlaubt aber, einen Teil davon als Vermögen in die Bilanz aufzunehmen. Fachleute bezeichnen das als „Aktivieren“. Voraussetzung ist, dass dabei ein Wert entsteht, den das Unternehmen langfristig nutzt, etwa eine Konstruktion, eine Software oder ein Verfahren (§ 248 Abs. 2 HGB). [17] Das Unternehmen darf das tun, muss aber nicht.

Aktivieren darf es nur Kosten der Entwicklung, nicht der Forschung. Das Gesetz unterscheidet so: Entwicklung heißt, vorhandenes Wissen anzuwenden, um neue Produkte oder Verfahren zu schaffen oder bestehende wesentlich zu verbessern. Forschung heißt, nach neuem Wissen zu suchen, bei dem noch nicht absehbar ist, ob es sich technisch und wirtschaftlich verwerten lässt. Lassen sich beide nicht sauber trennen, darf das Unternehmen gar nichts aktivieren (§ 255 Abs. 2a HGB). [27]

Durch das Aktivieren verschiebt sich der Aufwand in die Zukunft. Die Kosten belasten nicht sofort den Gewinn, sondern werden ab Fertigstellung über mehrere Jahre verteilt abgeschrieben. Weil das Unternehmen dabei einen Ermessensspielraum hat, schützt das Gesetz die Gläubiger: Solange solche Werte in der Bilanz stehen, darf das Unternehmen entsprechend weniger Gewinn ausschütten (§ 268 Abs. 8 HGB). [21]

Für diesen Bericht ist eine Pflichtangabe entscheidend: Wer Entwicklungskosten aktiviert, muss im Anhang angeben, wie viel Forschung und Entwicklung insgesamt gekostet haben und wie viel davon aktiviert wurde (§ 285 Nr. 22 HGB). [23] Nur deshalb sind die folgenden Zahlen überhaupt öffentlich. Außerdem muss der Lagebericht auf Forschung und Entwicklung eingehen (§ 289 Abs. 2 Nr. 2 HGB). [24]

Nach IFRS ist es anders: Dort muss ein Unternehmen Entwicklungskosten aktivieren, sobald es bestimmte Bedingungen nachweisen kann, unter anderem, dass das Vorhaben technisch machbar ist, dass es fertiggestellt und genutzt werden soll und dass es voraussichtlich Nutzen bringt (IAS 38). [30] Wer Aktivierungsquoten verschiedener Unternehmen vergleicht, vergleicht deshalb oft unterschiedliche Regeln und Entscheidungen. Und auch die Bedingungen nach IFRS beantworten nur, ob ein Wert in die Bilanz darf, nicht, ob ein bestimmter Produktstand einsatzreif ist.

4.2 Der Fall Quantum: zwei Jahre, zwei Bilanzierungsweisen

Für 2023 nennt der Lagebericht im Prüfungsbericht Entwicklungsausgaben von 4,928 Mio. EUR; davon wurden 4,092 Mio. EUR aktiviert. [2, Prüfbericht S. 7/14] Für 2024 enthält der Lagebericht einen eigenen Abschnitt „Forschung und Entwicklung“: Aufwand 6,157 Mio. EUR, davon 4,310 Mio. EUR aktiviert. Der Anhang teilt das auf in 3,220 Mio. EUR für noch laufende und 1,091 Mio. EUR für abgeschlossene Entwicklungen. [1, PDF Seite 7 und 13]

Angabe im Bericht · Mio. EUR	2023	2024
Entwicklungskosten bzw. Aufwand für Forschung und Entwicklung[1]	4,928	6,157
Davon als Vermögen aktiviert, laut Lagebericht	4,092	4,310[2]
Aktivierter Anteil (eigene Rechnung)	83,0 %	70,0 %

Tabelle 10 · Gerundete Angaben der Quantum-Systems GmbH. [1, PDF Seite 4, 7, 8 und 13; 2, Prüfbericht S. 7/14] [1] Die Berichte benennen die Ausgangsgröße unterschiedlich: 2023 „Entwicklungskosten“, 2024 „Aufwand für Forschung und Entwicklung“. [2] Der Lagebericht nennt 4,310 Mio. EUR; die Einzelposten im Anhang (3,220 + 1,091) ergeben 4,311 Mio. EUR. Die Rechnung verwendet den Wert aus dem Lagebericht.

Der Anteil sinkt von 83 auf 70 %. Was das bedeutet, kann man erst sagen, wenn man weiß, wie Quantum bilanziert. Dass Quantum das erklärt, ist kein Zufall: Ändert ein Unternehmen seine Bilanzierungsregeln, muss es das im Anhang angeben, begründen und die Auswirkungen beziffern (§ 284 Abs. 2 Nr. 2 HGB). [23]

Der Anhang erklärt: Neue Entwicklungsprojekte, die ab 2024 beginnen, aktiviert Quantum nicht mehr. Ältere Projekte werden weiter aktiviert, weil ein Unternehmen seine Bilanzierung nicht mitten im Projekt wechseln soll, und nach Abschluss abgeschrieben. Die Umstellung hat den Jahresüberschuss laut Bericht um rund 350.000 EUR verringert. [1, PDF Seite 4 und 8; 17]

Eine Überschlagsrechnung: Wie viel erklärt die Umstellung?

Zählt man die 350.000 EUR zum aktivierten Betrag hinzu und lässt die Gesamtkosten gleich, ergibt sich (4,310 + 0,350) / 6,157 ≈ 75,7 %. Das liegt über den berichteten 70,0 %, aber unter den 83,0 % des Vorjahres. Die Umstellung erklärt also nur einen Teil des Rückgangs. Diese Rechnung ist nur eine Veranschaulichung; ein Wirtschaftsprüfer sollte sie vor der Veröffentlichung bestätigen.

Bleibt Quantum bei der neuen Regel, kommen keine neuen aktivierten Beträge mehr hinzu, sobald die alten Projekte abgeschlossen sind. Das heißt nicht, dass der Anteil jedes Jahr gleichmäßig sinkt, und auch nicht, dass die bereits verbuchten Entwicklungswerte sofort verschwinden. Wichtig ist: Ein sinkender Anteil zeigt hier eine geänderte Buchungsregel, nicht, dass Quantum langsamer entwickelt.

4.3 Nicht die Kosten prüfen, sondern die Projekte

Für die technische Prüfung heißt das: Zuerst muss man trennen, welche älteren Projekte hinter den aktivierten Beträgen stehen und welche neuen Projekte seit 2024 nur noch als Aufwand verbucht werden. Erst dann sieht man, wie sich die Entwicklungsarbeit auf heutige und künftige Produkte verteilt. Wer nur auf die Bilanz schaut, übersieht die neuen Projekte leicht, obwohl gerade dort an den nächsten Produktständen gearbeitet werden kann.

Was geprüft wird	Was dazu feststehen muss
Entwicklungsprojekt	Ziel des Projekts, verantwortliche Gesellschaft und das Produkt oder die Funktion, für die das Ergebnis gedacht ist
Konfiguration	Der genaue Stand von Hardware, Software und Schnittstellen, auf den sich eine Aussage bezieht
Nachweise	Welche Anforderungen gelten, woran man ihre Erfüllung erkennt und welche Prüfergebnisse vorliegen
Restarbeit	Offene Punkte, Änderungen, nötige Zusatzprüfungen, benötigtes Personal und der Bezug zum Liefertermin

Tabelle 11 · Eigener Prüfansatz, um Entwicklungsprojekte mit ihrem technischen Ergebnis zu verbinden. Allgemeine Methodik: [9, 10]; vertraglicher Rahmen im Verteidigungsbereich: [18, 19].

So wird auch die Einschätzung der Geschäftsführung aus Kapitel 3.1 prüfbar, das Entwicklungsrisiko sei niedrig. Die Frage ist nicht, ob ein hoher aktivierter Betrag beeindruckend klingt. Die Frage ist: Bei welchen Projekten sind die wichtigen technischen Unbekannten schon geklärt, und welche Annahmen stecken in der restlichen Arbeit? Der Lagebericht liefert die Einschätzung. Die Projekt- und Prüfunterlagen müssen zeigen, wie weit sie trägt.

Wiederverwenden ist nicht kostenlos

Ein Entwicklungsergebnis kann in mehreren Produkten stecken. Sein Wert wächst aber nicht automatisch mit der Zahl der angebotenen Varianten. Für jede weitere Ausführung muss man klären, welche Anforderungen gleich bleiben und was sich verändert. Das betrifft etwa Schnittstellen, Einsatzumgebung und Betriebsbedingungen. Vorhandene Prüfergebnisse können dabei viel wert sein, wenn man begründen kann, dass sie auch für die neue Ausführung gelten. [9 bis 11]

Hier knüpft der Beitrag zur Nachweisführung an: Bewertet wird, ob sich vorhandenes Wissen auf eine bestimmte neue Aussage übertragen lässt. Eine Änderung macht nicht automatisch alle bisherigen Prüfungen wertlos. Umgekehrt darf der Nachweis für ein Vorgängermodell nicht ungeprüft für jede neue Variante gelten. Diese Bewertung der Unterschiede ist eine handfeste Aufgabe der technischen Due Diligence. [13]

> **PRÜFERGEBNIS STATT KOSTENQUOTE**
>
> Ein gutes Prüfergebnis sagt: Dieses Entwicklungsergebnis gibt es, es gilt für diese Ausführung und diese Anforderungen, und bis zum Einsatz fehlen noch diese Schritte. So lässt sich auch eine Entwicklung bewerten, die nie als Vermögen in der Bilanz aufgetaucht ist.

Bis hierher ging es um Arbeit, die ein Unternehmen selbst leistet. Wachstum entsteht aber auch durch Zukäufe. Kapitel 5 zeigt am Beispiel HENSOLDT, wie eine Übernahme die Zahlen verändert und welche technische Frage danach erst beginnt.

FALL HENSOLDT · WACHSTUM DURCH ZUKAUF

5 Zukauf: Welche neuen Fähigkeiten tatsächlich nutzbar werden

> **THESE 3**
> Ein Zukauf bringt neue Fähigkeiten ins Unternehmen. Der technische Prüfer fragt, welche davon im eigenen Geschäft tatsächlich genutzt werden können, und was dafür noch zu tun ist.

5.1 Wie ein Zukauf in die Konzernzahlen kommt

Ein Konzernabschluss umfasst alle Gesellschaften, die die Muttergesellschaft beherrscht. Kauft ein Konzern ein Unternehmen, zählen dessen Umsätze und Kosten ab dem Tag der Übernahme zu den Konzernzahlen. Steigt der Konzernumsatz im Jahr eines Zukaufs, weiß man deshalb zunächst nicht, wie viel davon aus dem bisherigen Geschäft stammt und wie viel aus dem gekauften.

HENSOLDT hat die ESG Elektroniksystem- und Logistik-GmbH zum 2. April 2024 übernommen. Im Geschäftsjahr 2024 ist ESG also für rund drei Quartale in den Zahlen enthalten. Nach IFRS muss ein Konzern bei einer Übernahme unter anderem angeben, wie viel Umsatz das gekaufte Unternehmen seit dem Übernahmetag beigetragen hat (IFRS 3). [30] HENSOLDT nennt im Geschäftsbericht 289 Mio. EUR zusätzlichen Umsatz durch ESG; die Einzelheiten zur Übernahme stehen im Konzernanhang. [5]

Außerdem berichtet HENSOLDT, das „Kerngeschäft“ sei um rund 9 % gewachsen. Diese Größe hat HENSOLDT selbst festgelegt (siehe Kapitel 2.4). Sie lässt ESG weg und ebenso das sogenannte durchlaufendes Geschäft: Umsätze, bei denen HENSOLDT selbst nur wenig zur Wertschöpfung beiträgt. Für den Leser heißt das: Es gibt nicht eine Wachstumszahl, sondern mehrere, je nachdem, was man vergleicht.

5.2 Die Umsatzbrücke Schritt für Schritt

HENSOLDT · Umsatz 2023 und 2024	Wert
Umsatz 2023	1.847 Mio. EUR
Umsatz 2024	2.240 Mio. EUR
Anstieg	393 Mio. EUR
Davon Umsatz von ESG seit der Übernahme	289 Mio. EUR
Anteil von ESG am Anstieg	73,54 %
Wachstum, wenn man nur den Umsatzbeitrag von ESG abzieht	5,63 %

Tabelle 12 · Eigene Rechnung aus den berichteten Werten. Die 5,63 % sind kein vollständig bereinigtes Wachstum. HENSOLDT nennt für das anders abgegrenzte Kerngeschäft ohne ESG rund 9 %. [5]

Die Rechnung ist bewusst einfach. Die ersten beiden Zeilen sind die Konzernumsätze. Die dritte zeigt den Anstieg von 393 Mio. EUR. Die vierte ist der Umsatzbeitrag von ESG seit der Übernahme. Die fünfte setzt beides ins Verhältnis: Knapp drei Viertel des Anstiegs gehen auf den Zukauf zurück. Die sechste zieht den Umsatzbeitrag von ESG vom Umsatz 2024 ab und vergleicht mit dem Vorjahr: (2.240 − 289) / 1.847 − 1 ≈ 5,63 %.

Warum kommen hier 5,63 % heraus und bei HENSOLDT rund 9 %? Weil beide Zahlen Verschiedenes messen. Die einfache Rechnung lässt das durchlaufendes Geschäft in beiden Jahren drin. Es ist von 191 Mio. EUR (2023) auf 150 Mio. EUR (2024) gesunken [5, 6] und drückt deshalb das rechnerische Wachstum. HENSOLDT lässt es beim Kerngeschäft weg. Rechnet man es ebenfalls heraus, ergibt sich (2.240 − 289 − 150) / (1.847 − 191) − 1 ≈ 8,8 %, nahe an den rund 9 % von HENSOLDT. Diese Überschlagsrechnung setzt voraus, dass im Umsatzbeitrag von ESG kein durchlaufendes Geschäft steckt. Eine offizielle Herleitung veröffentlicht HENSOLDT nicht; die Frage gehört deshalb in die Faktenanfrage.

Die Rechnung zeigt vor allem eines: Bevor man Wachstumszahlen vergleicht, muss klar sein, welche Gesellschaften in welchem Jahr dazugehören. Den Umsatzbeitrag von ESG einfach abzuziehen, reicht dafür noch nicht. [5]

Für Berater für M&A beginnt die technische Arbeit erst nach dieser Rechnung: Welche Entwicklungs-, Integrations- oder Serviceleistungen hat HENSOLDT mit ESG gekauft? Welche davon lassen sich sofort in bestehenden Programmen nutzen? Und für welche braucht es erst eine neue Schnittstelle, qualifizierte Ausrüstung oder bestimmte Nutzungsrechte? Ein Zukauf kann die Fähigkeiten eines Unternehmens stark erweitern. Ob sie nutzbar sind, muss man aber für jedes Produkt und jedes Programm einzeln beschreiben.

5.3 Was ein Integrationsplan enthalten muss

Die Umsatzrechnung sagt, wie viel Geschäft hinzugekommen ist. Sie sagt nicht, was davon technisch zusammenwächst. Ein Prüfer sollte deshalb klären: Welche Produktstände wurden übernommen? Wem gehören die Entwicklungsunterlagen? Gibt es Zugriff auf die Prüfdaten? Sind die Fachleute noch da? Außerdem muss er trennen, was heute schon geleistet wird und was erst geplant ist. Arbeiten beide Unternehmen mit unterschiedlichen Qualitäts- oder Konfigurationssystemen, stellt sich eine ganz praktische Frage: Wie werden Änderungen, Freigaben und offene Punkte künftig gemeinsam gesteuert?

Ein guter Integrationsplan legt deshalb für jede übernommene Fähigkeit fest: Wofür soll sie eingesetzt werden? Was fehlt noch? Wer ist verantwortlich? Und woran erkennt man, dass sie nutzbar ist? So wird aus einer öffentlich bekannten Übernahme ein Integrationsauftrag, den man überprüfen kann. Ob die einzelnen Schritte erledigt sind, zeigen nur die Programmunterlagen.

Ein Zukauf verschiebt die Grenzen eines Konzerns nach außen. Eine ähnliche Frage stellt sich aber auch innerhalb einer Gruppe ohne Zukauf: Welche Gesellschaft hat das Geld, und welche macht die Arbeit? Darum geht es am Beispiel Helsing.

6 Unternehmensgruppen: Wer hat das Geld, wer macht die Arbeit?

> **THESE 4**
> In einer Unternehmensgruppe liegen Geld, Entwicklung und Lieferpflicht oft bei verschiedenen Gesellschaften. Wer ein Lieferprogramm prüft, muss wissen, welche Gesellschaft was beiträgt.

6.1 Was der Abschluss einer Gesellschaft zeigt und was nicht

Die Helsing GmbH war 2024 die Muttergesellschaft der Unternehmensgruppe Helsing. Ihr Jahresabschluss beschreibt nur die GmbH selbst; das hält der Lagebericht ausdrücklich fest. [4] Die GmbH ist dabei keine reine Holding. Sie hatte Ende 2024 selbst 127 Mitarbeiter und organisiert ihre Arbeit nach eigenen Angaben in den Bereichen Luft, Land und See. Gleichzeitig gehören ihr Tochterfirmen in Deutschland, Großbritannien, Frankreich und Estland. [4, Lagebericht und Anhang]

Seit dem 11. Juni 2025 wird die GmbH von der Helsing SE beherrscht. [4, PDF Seite 5] Der Abschluss beschreibt also, wie die Gruppe Ende 2024 aufgebaut war, nicht, wie sie heute aussieht.

Warum ist das wichtig? In einer Gruppe können Gewinne, Geld und Arbeit bei verschiedenen Gesellschaften liegen. Der Abschluss der Muttergesellschaft zeigt dann nur ihre eigene Rechnung, einschließlich der Zinsen, die sie auf ihr Geld und auf Kredite an ihre Töchter erhält. Wie es der ganzen Gruppe geht, zeigt er nicht.

6.2 Vom Betriebsergebnis zum Jahresüberschuss

Das EBIT („Ergebnis vor Zinsen und Steuern“) zeigt, was das eigentliche Geschäft eingebracht hat, bevor Zinsen und Steuern berücksichtigt werden. Der Lagebericht der Helsing GmbH nennt für 2024 ein EBIT von −8,0 Mio. EUR. Das Geschäft der GmbH hat also einen Verlust gemacht. Trotzdem steht am Ende ein Gewinn. Die Ergebnisrechnung zeigt, wie das zusammenpasst: Zinserträge heben das Ergebnis, Steuern senken es. [4, Lagebericht S. 7/11; PDF Seite 9 und 15]

Helsing GmbH · Geschäftsjahr 2024	Mio. EUR
Betriebsergebnis (EBIT), laut Lagebericht −8,0; genauer berechnet	−8,04
+ Zinserträge	12,23
− Zinsaufwand	0,00
− Steuern auf Einkommen und Ertrag	0,52
= Jahresüberschuss	**3,67**

Tabelle 13 · Weg vom Betriebsergebnis zum Jahresüberschuss, auf zwei Nachkommastellen gerundet. GuV: Seite des PDF Dokuments 15; Angabe zum EBIT im Lagebericht: Seite des PDF Dokuments 9. [4]

Woher kommen die Zinserträge? Ende 2024 hatte die GmbH rund 586,6 Mio. EUR auf Bankkonten, ein Jahr zuvor waren es 229,4 Mio. EUR. Den Anstieg erklärt der Lagebericht vor allem mit der Finanzierungsrunde 2024. Von den Zinserträgen stammen 0,66 Mio. EUR von Tochterfirmen. [4]

Welcher Teil der übrigen Zinsen auf welche Finanzierungsrunde zurückgeht, lässt dieser Bericht offen.

Die Tabelle zeigt also, was der Jahresüberschuss allein verdeckt: Die GmbH hat 2024 im eigentlichen Geschäft Geld verloren und den Gewinn mit Zinsen auf ihr Bankguthaben erzielt. Beide Zahlen sind richtig. Sie beantworten nur unterschiedliche Fragen.

Die Liste der Beteiligungen öffnet den Blick in die Gruppe

Und wie sieht es bei den Töchtern aus? Das HGB verlangt im Anhang eine Liste der Unternehmen, an denen eine Gesellschaft beteiligt ist: Name, Sitz und Anteil, bei Beteiligungen zusätzlich Eigenkapital und Ergebnis des letzten Geschäftsjahres (§ 285 Nr. 11 HGB). [23] Diese Pflichtangabe zeigt, was der Abschluss der einzelnen GmbH sonst verbergen würde. Der Anhang von Helsing nennt unter anderem diese Jahresergebnisse:

Tochtergesellschaften · Jahresergebnis 2024	Mio. EUR
Helsing Germany GmbH	−49,283
Helsing Limited (Großbritannien)	−24,567
Helsing SAS (Frankreich)	−13,241

Tabelle 14 · Liste der Beteiligungen auf Seite des PDF Dokuments 18 (Anhang S. 3). Die Ergebnisse werden nicht zu einem Gruppenergebnis addiert. Seit 11.06.2025 wird die GmbH von der Helsing SE beherrscht. [4]

Warum man diese Zahlen nicht einfach zum Gewinn der GmbH addieren darf: Die Töchter bilanzieren nach dem Recht ihres jeweiligen Landes. Und Geschäfte innerhalb der Gruppe tauchen in mehreren Einzelabschlüssen auf. Zinsen auf einen Kredit der Mutter sind bei der Mutter ein Ertrag und bei der Tochter ein Aufwand. Ein Konzernabschluss würde solche Geschäfte herausrechnen. Eine einfache Summe wäre deshalb kein Gruppenergebnis, sondern ein Durcheinander verschiedener Rechnungen. Der Abschluss der GmbH bleibt ein Abschluss der GmbH.

Für einen Investor ist deshalb nicht nur wichtig, wo ein Gewinn oder Verlust steht. Er muss auch wissen, wie die eigentliche Arbeit bezahlt wird und welche Gesellschaft für Entwicklung und Lieferung verantwortlich ist. Der Anhang gibt dafür konkrete Hinweise.

6.3 Wie das Geld zu den Töchtern kommt

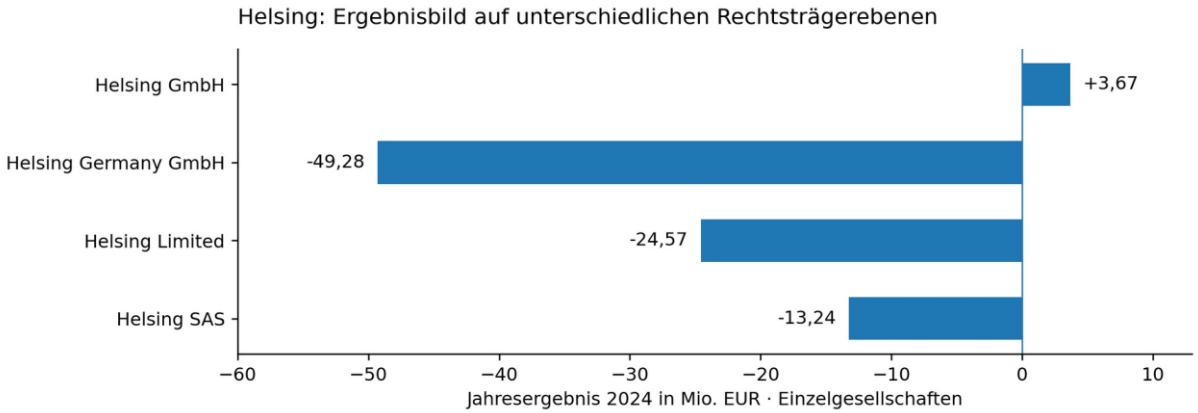


Abbildung 2 · Ergebnisse der einzelnen Gesellschaften laut [4]. Die Grafik zeigt verschiedene Gesellschaften nebeneinander, keinen Verlust der Gruppe und keine Rangfolge. Werte der Töchter auf Tausend Euro gerundet.

Forderungen gegen verbundene Unternehmen sind Beträge, die andere Gesellschaften derselben Gruppe schulden, etwa für Lieferungen oder aus Krediten. Die Helsing GmbH hatte Ende 2024 ihren Töchtern rund 105,8 Mio. EUR als kurzfristige Finanzierung zur Verfügung gestellt. Das ist der Stand am Jahresende, nicht der Betrag, der im Jahr neu ausgezahlt wurde. Der Anhang erklärt außerdem: Obwohl die Kredite formal kurzfristig sind, erwartet die GmbH die Rückzahlung erst nach mehr als einem Jahr; wann genau, hängt davon ab, wie viel Geld die Töchter künftig brauchen. [4, PDF Seite 18]

Dazu kommen sogenannte harte Patronatserklärungen. Damit verpflichtet sich eine Muttergesellschaft verbindlich, ihre Tochter so mit Geld auszustatten, dass diese ihre Schulden bezahlen kann. Für solche Zusagen muss der Anhang auch erklären, wie wahrscheinlich es ist, dass die Mutter tatsächlich einspringen muss (§ 285 Nr. 27 HGB). [23] Die Helsing GmbH hat solche Zusagen für alle drei genannten Töchter abgegeben. Das Risiko, dass sie in Anspruch genommen wird, schätzt sie mit Blick auf die geplante Entwicklung der Töchter als gering ein. [4, PDF Seite 21]

Kredite und Haftungszusagen zeigen zusammen, wie eng die GmbH mit ihren Töchtern verbunden ist. Was sie rechtlich bedeuten und wie sie zu bewerten sind, prüfen Juristen und Wirtschaftsprüfer. Für den technischen Prüfer ergeben sich daraus klare Fragen: Welche Programme und Arbeitspakete bearbeiten die einzelnen Töchter? Wo sitzen die Fachleute, und wo liegen die Prüfunterlagen? Welche Arbeitsergebnisse müssen bis wann von einer Gesellschaft an die andere übergeben werden? Der Geldfluss im Anhang zeigt, wo man anfangen sollte. Eine Projektplanung, die Geld und Personal den einzelnen Programmen zuordnet, ersetzt er nicht.

6.4 Auch Quantum plant auf zwei Ebenen

Diese Frage betrifft nicht nur Helsing. Auch Quantum ist Muttergesellschaft. Der Anhang 2024 nennt unter anderem Tochterfirmen in den USA, Australien, Rumänien und der Ukraine sowie Mehrheitsbeteiligungen an der EFT Mobility AG und an Weles Acoustics. [1, PDF Seite 7] Weil die Gruppe 2024 erstmals zu groß für die Befreiung geworden ist, muss Quantum nach eigener Angabe für das Geschäftsjahr 2025 erstmals einen Konzernabschluss erstellen (§ 293 HGB). [1, PDF Seite 9; 25]

Im Lagebericht 2024 erwartet Quantum für 2025 rund 124,6 Mio. EUR Umsatz in der GmbH und 206,4 Mio. EUR in der ganzen Gruppe. Das waren Prognosen, keine tatsächlichen Ergebnisse. [1, PDF Seite 9 und 16]

Wer nur den Abschluss der GmbH betrachtet, sieht also nicht das ganze geplante Geschäft. Die Differenz zwischen den beiden Prognosen ist aber auch nicht einfach der Umsatz der Töchter, denn Geschäfte innerhalb der Gruppe fallen im Konzern heraus. Für die technische Prüfung heißt das: Zuerst muss geklärt sein, welche Gesellschaft welchen Teil der Leistung erbringt.

Ob Einzelgesellschaft oder Konzern: Jede Zahl hat einen klar abgegrenzten Geltungsbereich. Kapitel 7 zeigt, dass zu dieser Grenze auch gehört, wie eine Kennzahl definiert ist.

FALL HENSOLDT · GLEICHE BEZEICHNUNG, ANDERE RECHNUNG

7 Kennzahlen: Erst die Definition prüfen, dann vergleichen

Zwei Werte kann man nur vergleichen, wenn beide gleich berechnet sind. HENSOLDT ist dafür ein gutes Beispiel, weil das Unternehmen seine Rechenwege offenlegt: Es zeigt den Free Cashflow und den bereinigten Free Cashflow und erklärt, was es herausrechnet. Um das zu verstehen, hilft zunächst ein Blick darauf, woher Cashflowzahlen kommen.

7.1 Woher Cashflowzahlen kommen

Ein Konzernabschluss nach IFRS enthält eine Kapitalflussrechnung (IAS 7). [30] Sie zeigt, wie viel Geld im Jahr tatsächlich hereingekommen und abgeflossen ist, aufgeteilt in drei Bereiche: das laufende Geschäft (operativer Cashflow), Investitionen und Finanzierung. Die GuV zeigt dagegen Erträge und Aufwendungen in dem Jahr, zu dem sie wirtschaftlich gehören, auch wenn das Geld früher oder später fließt. Die Kapitalflussrechnung zählt nur echte Zahlungen. Genau diese Information fehlt in den Abschlüssen von Quantum und Helsing (Kapitel 2.3).

Den Free Cashflow schreibt kein Rechnungslegungsstandard vor. HENSOLDT definiert ihn als Summe aus dem Cashflow des laufenden Geschäfts und dem Cashflow aus Investitionen. Beim bereinigten Free Cashflow rechnet HENSOLDT zusätzlich Sondereffekte und Zahlungen für Unternehmenskäufe heraus. [3] Beides sind selbst definierte Kennzahlen im Sinne der Leitlinien der ESMA. Deshalb muss HENSOLDT zeigen, wie es von der einen zur anderen Zahl kommt, und Änderungen der Definition erklären (Kapitel 2.4). [28]

7.2 Die Rechnung Zeile für Zeile

Die folgende Tabelle verwendet die Werte für 2024 so, wie sie im Geschäftsbericht 2025 als Vorjahreswerte stehen. [3]

HENSOLDT · Geschäftsjahr 2024	Mio. EUR
Cashflow aus dem laufenden Geschäft	311
Cashflow aus Investitionen	−745
Free Cashflow	−434
+ Transaktionskosten	11
+ Sondereffekte im Zusammenhang mit OneSAPnow	36
+ Zahlungen für Unternehmenskäufe (M&A)	574
+ Sonstige Sondereffekte	62
= Bereinigter Free Cashflow	**249**

Tabelle 15 · Werte für 2024 aus dem Geschäftsbericht 2025, S. 38. Was als Zahlung für Unternehmenskäufe gilt, legt HENSOLDT selbst fest; es ist nicht automatisch der Kaufpreis eines einzelnen Zukaufs. [3]

- **Laufendes Geschäft (311):** So viel Geld hat das Tagesgeschäft unterm Strich eingebracht.
- **Investitionen (−745):** Ausgaben unter anderem für Anlagen, immaterielle Werte wie Software und für Unternehmenskäufe, abzüglich entsprechender Einnahmen. 2024 fallen darunter auch Zahlungen für die Übernahme von ESG.

- **Free Cashflow (−434):** die Summe aus beidem, ohne Korrekturen und deshalb stark von der Übernahme geprägt.
- **Transaktionskosten (11) und OneSAPnow (36):** einmalige Ausgaben. OneSAPnow nennt HENSOLDT eine Digitalisierungsinitiative. [5]
- **Unternehmenskäufe (574):** Zahlungen, die HENSOLDT nach eigener Definition den Zukäufen zuordnet.
- **Sonstige Sondereffekte (62)** und **bereinigter Free Cashflow (249):** der Wert, mit dem HENSOLDT zeigt, wie viel Geld das laufende Geschäft erwirtschaftet.

Beide Endwerte stimmen. Sie beantworten nur unterschiedliche Fragen. Der Free Cashflow zeigt: 2024 ist nach Investitionen und Zukäufen mehr Geld abgeflossen als hereingekommen. Der bereinigte Wert zeigt, was das laufende Geschäft ohne diese Sonderposten eingebracht hat. Keine der beiden Zahlen sollte man ohne ihre Definition als „die“ maßgebliche Zahl nennen.

7.3 Gleicher Name, neue Rechnung: der Vorjahresvergleich

Für 2023 hat HENSOLDT einen bereinigten Free Cashflow von 259 Mio. EUR berichtet, damals noch vor Steuern und Zinsen. Im Geschäftsbericht 2023 kündigte HENSOLDT auf S. 17 an, diese Kennzahl zum letzten Mal so zu berechnen. Ab 2024 werden Steuern und Zinsen abgezogen, damit die Zahl besser mit anderen Unternehmen der Branche vergleichbar ist. Die alte Rechnung steht auf S. 27. Nach der neuen Rechnung nennt der Geschäftsbericht 2024 für 2023 einen Wert von 198 Mio. EUR. [5, 6]

Bereinigter Free Cashflow · Mio. EUR	2023	2024
Alte Rechnung: vor Steuern und Zinsen (Geschäftsbericht 2023)	259	,
Neue Rechnung: nach Steuern und Zinsen (Geschäftsbericht 2024)	198	249

Tabelle 16 · Gleicher Name, zwei verschiedene Rechnungen. Vergleichbar sind nur Werte in derselben Zeile. [5, 6]

Den Wert für 2024 (249 Mio. EUR) muss man also mit 198 Mio. EUR vergleichen, nicht mit 259 Mio. EUR. Wer die Zeilen vermischt, sieht einen Rückgang, obwohl der Wert bei gleicher Rechnung gestiegen ist.

In der alten Rechnung stehen 62 Mio. EUR für Steuern und Zinsen. 259 minus 62 ergibt 197, nicht 198 Mio. EUR. Woher die eine Million Unterschied kommt, lässt dieser Bericht offen, statt eine Ursache zu raten. Er verwendet den Vorjahreswert, den HENSOLDT selbst nach der neuen Rechnung angibt.

Die praktische Lehre für eine Transaktion: Zu jeder Kennzahl gehören ihre Herleitung und ein Vorjahreswert, der gleich berechnet ist. Beides gehört in den Datenraum. Ein einzelner Wert kann eine gute Frage aufwerfen. Eine Entscheidung sollte aber auf einer klar definierten Zahl beruhen.

7.4 Welche Marge? Es kommt auf den Nenner an

Das EBITDA ist das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. „Bereinigt“ heißt auch hier: Sondereffekte, die das Unternehmen selbst festlegt, sind herausgerechnet. Die Marge des EBITDA setzt diesen Wert ins Verhältnis zum Umsatz. Die Wahl des Umsatznenners verändert das Ergebnis.

Bis 2024 hat HENSOLDT vor allem die Marge ohne das durchlaufendes Geschäft hervorgehoben. 2025 hat das Unternehmen umgestellt und nennt seither die bereinigte Marge des EBITDA auf den gesamten Umsatz. So steht es auch in den Halbjahres- und Jahresergebnissen 2025. [5, 20]

> **GLEICHES EBITDA, ZWEI MARGEN**
>
> 2024 auf den gesamten Umsatz: 405 / 2.240 = 18,1 %.
>
> 2024 ohne durchlaufender Umsatz: 405 / (2.240 − 150) = 19,4 %.
>
> Beide Werte lassen sich aus dem Geschäftsbericht 2024 nachrechnen. [5]

Das durchlaufendes Geschäft ist von 191 Mio. EUR (2023) auf 150 Mio. EUR (2024) gesunken. Nach Angaben von HENSOLDT bringt es vergleichsweise wenig eigene Wertschöpfung und Marge. Wird es kleiner, schrumpft auch der Abstand zwischen den beiden Margen. Die Umstellung bedeutet deshalb: HENSOLDT verwendet einen anderen Nenner. Daraus folgt nicht, dass sich das Geschäft plötzlich verändert hat. [5]

Dasselbe gilt für technische Kennzahlen

Bei der Prüfung von Fertigungskapazität hilft derselbe Gedanke. „Systeme pro Monat“ kann heißen: so viele werden zusammengebaut, so viele durchlaufen die Endprüfung, oder so viele sind bereit zur Abnahme durch den Kunden. Dazu kommen der Mix der Varianten, die vorhandenen Prüfstände und die Frage, ob Nacharbeit eingerechnet ist. Wer zwei Zeitpunkte vergleicht, muss wissen, ob sich diese Bedingungen geändert haben.

Meldet ein Unternehmen mehr Kapazität, reicht es deshalb nicht, auf mehr Fläche oder mehr Arbeitsplätze zu verweisen. Der Prüfer muss wissen: Was genau wird gezählt? Über welchen Zeitraum wurde das tatsächlich beobachtet? Und welcher Arbeitsschritt ist der Engpass? Ein Beispiel: Wird die Montage schneller, die Prüfkapazität aber nicht erweitert, muss die Planung zeigen, wie die Lieferziele trotzdem erreicht werden.

Dabei geht es darum, ob eine Lieferzusage begründet ist. Ein junges Unternehmen muss nicht dieselbe Menge an Dokumenten vorlegen wie ein Konzern. Es muss aber nachvollziehbar zeigen können, wie Annahme, bisher erreichte Leistung und nächster Meilenstein zusammenpassen.

> **DIE LEHRE AUS DIESEM KAPITEL**
>
> Ob Finanzkennzahl oder technische Angabe: Zwei Werte kann man erst vergleichen, wenn feststeht, was genau gemessen wurde, welcher Gegenstand, welcher Zeitraum, welche Ausführung. Bei HENSOLDT heißt das: 249 mit 198 vergleichen, nicht mit 259. In der Fertigung heißt das: endgeprüfte Geräte mit endgeprüften Geräten vergleichen, nicht mit montierten.

ANWENDUNG · VOM BERICHT ZUM PRÜFAUFTRAG

8 Von der Zahl im Bericht zum konkreten Prüfauftrag

Die Fallkapitel sind immer gleich vorgegangen: Eine öffentlich belegte Zahl wurde bis zu ihrer Quelle zurückverfolgt, ihre Aussagekraft geklärt und in eine technische Frage übersetzt. Dieses Kapitel macht daraus ein Vorgehen, das man in einer Due Diligence anwenden kann.

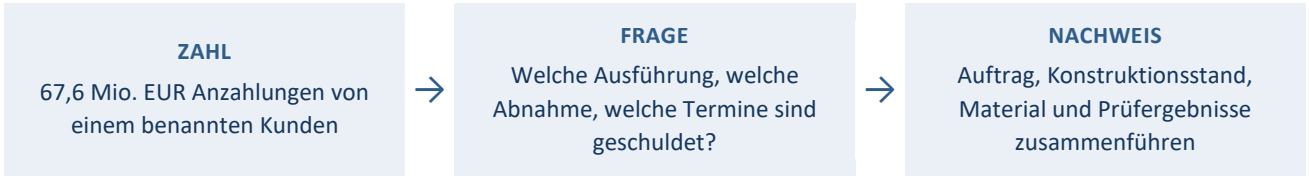


Abbildung 3 · Eigenes Vorgehen am Beispiel Quantum. Öffentlich belegt ist nur die Zahl links; die Unterlagen rechts müssten in einer konkreten Due Diligence geprüft werden. [1]

8.1 Vom Befund zum Prüfauftrag am Beispiel Quantum

Schritt 1. Die Zahl genau beschreiben. Bevor eine Zahl eine Frage begründet, muss klar sein: aus welcher Quelle, für welche Gesellschaft, zu welchem Stichtag, nach welcher Definition. Im Beispiel: 80,2 Mio. EUR erhaltene Anzahlungen der Quantum-Systems GmbH am 31. Dezember 2024, laut geprüftem Jahresabschluss. Der Anhang nennt dabei 67,6 Mio. EUR im Zusammenhang mit dem ukrainischen Verteidigungsministerium. Ob die Angabe den Bestand am Stichtag oder eine Veränderung im Jahresverlauf betrifft, muss noch bestätigt werden (Kapitel 3). Wer diesen Schritt überspringt, macht leicht aus einem Bestand einen Geldfluss oder aus einer einzelnen GmbH eine ganze Gruppe.

Schritt 2. Die Frage stellen. Aus der genau beschriebenen Zahl folgt eine klare Frage: Welche Ausführung des Produkts, welche Abnahmekriterien und welche Termine schuldet Quantum diesem Kunden? Der Risikobericht schärft die Frage weiter, weil die Geschäftsführung Produktion und Lieferkette für riskanter hält als die Entwicklung (Kapitel 3.1).

Schritt 3. Die passenden Unterlagen anfordern. Gebraucht werden Unterlagen, die sich alle auf dieselbe Lieferausführung beziehen: welche Lieferlose zu welchem Auftrag gehören, der Konstruktionsstand, der Stand von Material und Freigaben und der Plan für Prüfungen und Abnahme. Das Ergebnis ist kein Urteil über das Unternehmen, sondern ein Prüfauftrag mit klarer Reihenfolge.

Die folgende Tabelle wendet diese drei Schritte auf alle Fälle an:

Was in den Berichten steht	Frage für den technischen Prüfer	Welche Unterlagen man braucht
Hohe Anzahlungen eines Kunden; Management sieht mittlere Risiken in Produktion und Lieferkette	Passen Lieferumfang, Material und Prüfungen zum Liefertermin?	Zuordnung von Kunde und Lieferlos, Terminplan, Konstruktionsstand, Material- und Abnahmeplanung
Entwicklung als Vermögen verbucht; Bilanzierung geändert	Welches Entwicklungsergebnis ist für welche Ausführung nutzbar?	Zuordnung von Projekt und Produkt, Übersicht der Nachweise, Bewertung von Änderungen und Wiederverwendung

Was in den Berichten steht	Frage für den technischen Prüfer	Welche Unterlagen man braucht
Zukauf erweitert das Unternehmen	Welche Fähigkeiten und Rechte sind im eigenen Programm wie nutzbar?	Integrationsplan, Rechte, Verantwortliche, übernommene Prüfunterlagen
Mutter finanziert Töchter und haftet für sie	Welche Gesellschaft macht welches Arbeitspaket und schuldet welche Lieferung?	Zuordnung von Gesellschaft und Programm, Personalplanung, Übergaben, Ablageort der Nachweise

Tabelle 17 · Eigene Zusammenfassung der Fälle. Finanzielle und rechtliche Prüfungen kommen zum technischen Prüfauftrag hinzu.

So entsteht ein Prüfplan mit Rangfolge statt einer allgemeinen Checkliste. Der große Kunde lenkt den Blick auf einen bestimmten Lieferumfang. Die Risikoeinschätzung des Managements zeigt, wo die Engpässe liegen könnten. Die geänderte Bilanzierung zeigt, welche Entwicklungsprojekte man sich ansehen muss. Und die Finanzierung innerhalb der Gruppe zeigt, welche Gesellschaft die Arbeit tatsächlich macht.

Mit dem Anfordern von Unterlagen ist die Arbeit nicht getan. Jede Unterlage muss zur selben Frage passen. Eine Materialliste für eine ältere Ausführung sagt nichts über das neue Lieferlos. Und ein erfolgreich getesteter Prototyp sagt wenig, solange niemand erklärt, worin er sich von der Lieferausführung unterscheidet.

8.2 Ein Nachweisprofil statt einer Prozentzahl

Ein brauchbares Prüfergebnis beschreibt für jede wichtige Zusage, wofür sie gilt und welche Nachweise sie stützen. Eine Angabe wie „Nachweisführung zu 80 % abgeschlossen“ hilft dagegen wenig. Sie wirft Wichtiges und Unwichtiges in einen Topf: Ein einziger offener Nachweis zur Sicherheit oder zum Liefertermin kann mehr Gewicht haben als viele erledigte Routineprüfungen.

Ein Nachweisprofil ist deshalb eine Liste. Für jede wichtige Zusage steht darin: welcher Vertrag oder Bedarf dahintersteht, für welche Ausführung sie gilt, welche Anforderungen anzuwenden sind und welche Nachweise vorliegen. Die Liste unterscheidet vier Fälle: nachgewiesen, mit Begründung von einer anderen Ausführung übertragen, noch geplant und, mangels Zugang, nicht beurteilbar. Der letzte Fall ist kein technischer Mangel. Für alles, was noch offen ist, stehen ein Verantwortlicher und der Bezug zum Liefertermin fest.

AQAP und ACMP: was im Vertrag stehen kann

AQAP (Allied Quality Assurance Publications) und ACMP (Allied Configuration Management Publications) sind Regelwerke der NATO. Sie beschreiben, welche Anforderungen an Qualitätsmanagement und an die Verwaltung von Produktständen (Konfigurationsmanagement) bei Rüstungsaufträgen gestellt werden können. Sie gelten nicht automatisch, sondern nur, wenn sie im Vertrag vereinbart sind. Für die technische Due Diligence sind sie deshalb vor allem dort wichtig, wo ein Auftrag sie verlangt.

Wird AQAP-2110 vereinbart, ergänzt es das normale Qualitätsmanagement um zusätzliche Anforderungen der NATO für Entwicklung und Produktion. Das BAAINBw beschreibt AQAP ausdrücklich als Vertragsbestandteile, die vereinbart werden müssen. Für das

Konfigurationsmanagement verweist AQAP-2110 in Abschnitt 5.4.1.2 auf ACMP-2100 sowie auf zusätzliche Vertragsklauseln oder eine national anerkannte Entsprechung. [18, 19]

ACMP-2100 legt fest, was vertraglich zum Konfigurationsmanagement gehört. Für den Prüfauftrag in diesem Bericht ist vor allem wichtig: dass jeder Produktstand eindeutig gekennzeichnet ist, dass Änderungen gesteuert werden, dass der aktuelle Stand jederzeit bekannt ist und dass sich nachvollziehen lässt, welche Ausführung geprüft wurde. Welche Ausgabe gilt und was genau verlangt wird, steht im jeweiligen Vertrag. [19]

AQAP-2110 regelt außerdem unter anderem Risikomanagement, Qualitätsplanung, die Steuerung der Entwicklung und den Umgang mit Lieferanten. Damit lässt sich die Risikoeinschätzung von Quantum mit konkreten Vertragsprozessen verbinden: Gibt das Unternehmen kritische Anforderungen an seine Lieferanten weiter? Werden Änderungen am zugekauften Teil und am Endprodukt einheitlich erfasst? Deckt die Qualitätsplanung alle nötigen Abnahmen ab? [18]

> **FEHLENDER NACHWEIS IST NICHT GLEICH MANGEL**
>
> Findet man einen Nachweis nicht in öffentlichen Quellen, ist das zunächst eine Lücke der Recherche, kein Mangel des Produkts. In der Due Diligence fordert man den Nachweis an. Von einem technischen Mangel darf man erst sprechen, wenn man den Sachverhalt tatsächlich geprüft hat.

Die Kapitel des Handbuchs der NASA zu Verifikation, Konfigurationsmanagement und Integration bleiben als allgemeine Grundlage des Systems Engineering nützlich. Den Bezug zum Rüstungsbereich schafft aber der konkrete Vertrag mit seinen Anforderungen, nicht das bloße Zitieren einer weiteren Norm. [9 bis 11]

FAZIT

9 Fazit: Was Unternehmensberichte über Lieferfähigkeit verraten

Am Anfang stand die Frage, was veröffentlichte Unternehmensberichte darüber verraten, ob ein Unternehmen liefern kann. Die Antwort beginnt bei der Quelle: Jahresabschlüsse, Lageberichte und Geschäftsberichte sind gesetzlich vorgeschrieben, geprüft und öffentlich. Sie beschreiben die Vergangenheit und einzelne Gesellschaften statt Produkte. Aber Anhang und Lagebericht enthalten weit mehr als Umsatz und Gewinn.

Bei Quantum erfährt man, von wem ein Großteil der Anzahlungen stammt: vom ukrainischen Verteidigungsministerium. Der Lagebericht zeigt zudem, dass die Geschäftsführung Produktion und Lieferkette für riskanter hält als die Entwicklung. Aus zwei Bilanzzahlen wird so ein Prüfauftrag, bei dem klar ist, womit man anfängt.

Die Zahlen zu den Entwicklungskosten zeigen, dass man Buchhaltung und Reifegrad auseinanderhalten muss. Quantum hat seine Bilanzierung geändert. Dadurch sinkt der aktivierte Anteil, obwohl weiter entwickelt wird. Für den technischen Prüfer zählt deshalb das einzelne Projekt: was es hervorgebracht hat und für welche Ausführungen das Ergebnis gilt, nicht, wie viel davon in der Bilanz steht.

Bei Helsing führt der Weg vom Jahresüberschuss über die Kredite an die Töchter bis zu den Haftungszusagen. Das zeigt: Wer das Geld gibt, wer entwickelt, wer die Nachweise hat und wer liefern muss, sind nicht unbedingt dieselbe Gesellschaft. Die unterschiedlichen Umsatzprognosen von Quantum für GmbH und Gruppe zeigen dasselbe an einem zweiten Fall.

HENSOLDT schließlich zeigt, wie wichtig es ist zu wissen, was gezählt wird. Ein Zukauf bringt neue Fähigkeiten ins Unternehmen. Ob und wann sie einem bestimmten Programm nützen, hängt von der Integration ab. Eine neue Definition verändert den Vergleich mit dem Vorjahr. Und auch technische Angaben zu Stückzahlen oder Reifegrad sagen nur etwas, wenn klar ist, worauf sie sich beziehen.

Was die technische Due Diligence beiträgt

Für Investoren und Berater für M&A liegt der Nutzen darin, dass die technische Due Diligence eine bezahlte Lieferzusage in ihre technischen Voraussetzungen zerlegt. Das Ergebnis ist keine neue Gesamtnote für Defence-Startups. Es ist eine nachvollziehbare Übersicht: Was muss wann in welcher Ausführung geliefert werden? Welches Material und welche Leute stehen dafür bereit? Welche Nachweise liegen schon vor? Und welche offene Arbeit entscheidet über den Liefertermin?

Je öfter der Staat im Voraus zahlt, desto wichtiger wird diese Frage. Geld verschafft Spielraum. Die technische Prüfung klärt, ob der Weg von diesem Geld bis zur abgenommenen Lieferung lückenlos geplant ist. Damit liefert sie etwas, das weder die finanzielle noch die rechtliche Prüfung liefern kann: eine begründete Einschätzung, ob das Produkt wie zugesagt geliefert werden kann.

KERNAUSSAGE

Ein Investor kann eine Lieferzusage erst beurteilen, wenn drei Dinge zum selben Auftrag passen: das Geld, das dafür bereitsteht, das, was der Kunde konkret bestellt hat, und die Prüfergebnisse, die zeigen, dass das Produkt die Anforderungen erfüllt. Die veröffentlichten Berichte liefern dafür mehr als Zahlen: Bei Quantum erfährt man, wer den Großteil der Anzahlungen geleistet hat und wo die Geschäftsführung selbst Risiken sieht. Bei Helsing sieht man, wie das Geld von der Muttergesellschaft zu den Töchtern fließt.

ANHANG · BEGRIFFE

Glossar

Die Erklärungen sind bewusst kurz und auf die Verwendung in diesem Bericht zugeschnitten. Sie ersetzen keine bilanzrechtliche Beratung.

Begriff	Bedeutung in diesem Bericht
Aktivieren	Kosten als Vermögen in die Bilanz nehmen, statt sie sofort als Aufwand zu verbuchen. Bei Entwicklungskosten nach HGB erlaubt, aber nicht Pflicht (§ 248 Abs. 2); nach IFRS Pflicht, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind (IAS 38).
Anhang	Pflichtteil des Jahresabschlusses. Er erklärt die Zahlen: Bilanzierungsregeln, Zusammensetzung von Posten, Beteiligungen, Haftungszusagen.
Auftragseingang	Wert der neuen Bestellungen in einem Zeitraum. Keine Bilanzzahl, sondern eine Angabe der Geschäftsführung im Lagebericht.
„Bereinigte" Kennzahl	Kennzahl, die das Unternehmen selbst definiert, etwa bereinigtes EBITDA oder bereinigter Free Cashflow. Börsennotierte Unternehmen müssen sie nach den Leitlinien der ESMA erklären und herleiten.
Bestätigungsvermerk	Öffentliches Urteil des Wirtschaftsprüfers über Jahresabschluss und Lagebericht („Testat").
EBIT / EBITDA	Ergebnis vor Zinsen und Steuern / zusätzlich vor Abschreibungen. Zeigt, was das eigentliche Geschäft eingebracht hat.
Erhaltene Anzahlungen	Geld, das Kunden vor der Lieferung gezahlt haben. Steht in der Bilanz bei den Schulden, weil das Unternehmen die Lieferung noch schuldet.
Free Cashflow	Bei HENSOLDT: Geldzufluss aus dem laufenden Geschäft minus Geldabfluss für Investitionen. Ohne Sonderposten und Zukäufe: bereinigter Free Cashflow.
Geleistete Anzahlungen	Geld, das das Unternehmen seinen Lieferanten vor deren Lieferung gezahlt hat. Steht bei den Vorräten.
Jahresabschluss einer einzelnen Gesellschaft	Zeigt nur diese eine Gesellschaft, nicht ihre Töchter.
Kapitalflussrechnung	Übersicht, wie viel Geld in einem Jahr tatsächlich geflossen ist, aus Geschäft, Investitionen und Finanzierung. Für eine nicht börsennotierte GmbH nicht Pflicht.
Konzernabschluss	Abschluss einer ganzen Gruppe, als wäre sie ein einziges Unternehmen. Geschäfte innerhalb der Gruppe werden herausgerechnet.
Lagebericht	Bericht der Geschäftsführung über das abgelaufene Jahr, die Lage und den Ausblick mit Chancen und Risiken. Wird vom Wirtschaftsprüfer mitgeprüft.
durchlaufendes Geschäft	Bei HENSOLDT: Umsätze, bei denen das Unternehmen selbst nur wenig zur Wertschöpfung beiträgt.
Patronatserklärung (hart)	Verbindliche Zusage einer Muttergesellschaft, ihre Tochter so mit Geld auszustatten, dass diese ihre Schulden bezahlen kann.
Prüfungsbericht	Ausführlicher Bericht des Wirtschaftsprüfers an das Unternehmen. Normalerweise nicht öffentlich.
Stichtag	Der Tag, auf den sich eine Bilanz bezieht; hier jeweils der 31. Dezember.
Vertragsverbindlichkeit	Begriff nach IFRS für Geld, das ein Kunde gezahlt hat, obwohl die Leistung noch aussteht (IFRS 15).

Tabelle 18 · Glossar. Eigene Zusammenstellung nach [17], [21] bis [30].

QUELLEN · FINANZIELLE BELEGE UND GESCHÄFTSBEZIEHUNGEN

Quellen und Fundstellen

Prüfstand: 01.11.2026. „PDF Seite“ meint die physische, bei 1 beginnende Dateiseite. Andere Seitenangaben bezeichnen die Berichtszählung der archivierten Fassung. Bei anders paginierten Onlinefassungen zusätzlich die Abschnittsbezeichnung verwenden.

Unternehmensberichte und Geschäftsbeziehungen

[1] Quantum-Systems GmbH: Jahresabschluss und Lagebericht 2024.
Amtsgericht München HRB 217004; Auszug aus dem Unternehmensregister mit Erstellungsdatum 05.02.2026; Bestätigungsvermerk von BDO 11.07.2025. PDF Seite 1 bis 4 Bilanz/GuV/Methoden, S. 7 Beteiligungen und Zugänge aus Forschung und Entwicklung, S. 8 Verbindlichkeiten und Anzahlungsgeber, S. 9 Konzernabschlusspflicht, S. 13 F&E/Auftragseingang, S. 14 bis 16 Risiken/Produktion/Prognose. Direkter Dokumentabruf durch menschliche Sicherheitsabfrage blockiert; verwendete Arbeitskopie: Registerauszug über Craft. Diese Provenienzlücke bleibt vor Freigabe zu schließen.
Unternehmensregister · Gelesene Arbeitskopie

[2] Quantum-Systems GmbH: Prüfungsbericht mit Jahresabschluss und Lagebericht 2023, BDO, 28.06.2024.
Im Lobbyregister hinterlegt. Prüfbericht S. 7/14: Entwicklungskosten. Anlage I: Bilanz und GuV.
Quelle öffnen

[3] HENSOLDT AG: Annual Report 2025.
Abschnitt Vermögenslage und Finanzlage, S. 37 bis 38: erhaltene Anzahlungen und Überleitung des Free Cashflows; Definition des (bereinigten) Free Cashflows. Verwendet werden die dort ausgewiesenen Vergleichswerte 2024.
Quelle öffnen

[4] Helsing GmbH: Lagebericht und Jahresabschluss 2024.
Im Lobbyregister hinterlegt; Bestätigungsvermerk von Deloitte 28.10.2025. Physische PDF Seite 5: Helsing SE seit 11.06.2025; S. 9: EBIT laut Lagebericht (7/11); S. 15: GuV; S. 18: Beteiligungsübersicht und kurzfristige Konzernfinanzierung (Anhang S. 3); S. 21: Patronatserklärungen (Anhang S. 6). Einzelabschluss.
Quelle öffnen

[5] HENSOLDT AG: Annual Report 2024.
Wirtschaftsbericht: Umsatz/ESG und durchlaufende Umsätze (archivierte Fassung S. 28); Margen S. 31 bis 32; FCF S. 35; Erwerb ESG im Konzernanhang; OneSAPnow als Digitalisierungsinitiative im Brief an die Aktionäre. Für Onlinefassungen die Abschnittsüberschriften mitprüfen.
Quelle öffnen

[6] HENSOLDT AG: Annual Report 2023.
S. 17: angekündigte Umstellung der Definition des Free Cashflows; S. 22: durchlaufender Umsatz 2023; S. 27: alte Überleitung vor Steuern und Zinsen.
Quelle öffnen

[7] Quantum Systems: Finanzierungsrunde über 160 Mio. EUR, 06.05.2025.
HENSOLDT als einer der Teilnehmer; keine Einzelinvestmenthöhe daraus abgeleitet.
Quelle öffnen

[8] HENSOLDT: erste Lieferung von CAIRAS für CA-1 Europa, 27.07.2026.
Offizielle Pressemitteilung: erste drei Flugkörperwarnsysteme für CA-1 Europa vorgesehen; Bezug auf strategische Partnerschaft im Februar 2026.
Quelle öffnen

Methodik, Regelungsrahmen und Artikelreihe

[9] NASA Systems Engineering Handbook: 5.3 Product Verification.
Allgemeine Referenz für die Zuordnung von Anforderungen, Produkt und Verifikation.
Quelle öffnen

[10] NASA Systems Engineering Handbook: 6.5 Configuration Management.
Allgemeine Referenz für Baselines, Status und Änderungskontrolle.
Quelle öffnen

[11] NASA Systems Engineering Handbook: 5.2 Product Integration.
Allgemeine Referenz für Zusammenführung und Schnittstellen von Systemelementen.
Quelle öffnen

[12] UAV Consulting: Der unrealistische Entwicklungsplan.
Bestehender Fachbericht: Konstruktionsstand, Beschaffungsteile mit langen Lieferzeiten und Vorgängerbedingungen.
Quelle öffnen

[13] [13] UAV Consulting: Warum Defence-Startups an der Nachweisführung scheitern.
Bestehender Fachbericht: Nachweisraum, Konfiguration und Wiederverwendung von Evidenz.
Quelle öffnen

[14] Bundesregierung: Mehr Tempo für eine starke Bundeswehr, 16.02.2026.
Bestätigt Inkrafttreten des Beschleunigungsgesetzes am 14.02.2026.
Quelle öffnen

[15] § 5 Bundeswehrbeschaffungsbeschleunigungsgesetz.
Vorleistungen: wettbewerbliches Verfahren, Markterkundung und erwartete Wirkungen; kein statistischer Beleg steigender Anzahlungen.
Quelle öffnen

[16] Helsing / HENSOLDT: strategische Partnerschaft, 12.02.2026.
Datierung der Partnerschaft; ergänzend die spätere Mitteilung zu CAIRAS [8].
Quelle öffnen · Datierter Folgebeleg vom 27.07.2026

[17] § 248 Abs. 2 HGB.
Aktivierungswahlrecht für selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände; Anwendung und Sensitivitätsinterpretation extern fachlich prüfen lassen.
Quelle öffnen

[18] AQAP-2110, Edition D, Version 1, Juni 2016.
Insbesondere 5.2.1 Risiken, 5.4.1 Planung/CM, 5.4.4 Entwicklung, 5.4.6 externe Leistungen. Maßgeblich ist die vertragliche Vereinbarung.
Quelle öffnen · BAAINBw zur vertraglichen Einbeziehung

[19] ACMP-2100: Configuration Management Contractual Requirements.
Vertragsbezogene Anforderungen an das Konfigurationsmanagement; Verweisung in AQAP-2110 5.4.1.2. Ausgabestand im konkreten Vertrag prüfen. Registerbeleg DLA, nicht behaupteter Volltextabgleich aller Vertragsfälle.
Quelle öffnen

[20] HENSOLDT: Halbjahresergebnisse 2025, 31.07.2025.
Profitabilität als bereinigte Marge des EBITDA auf Gesamtumsatz; historische Vergleichsgrößen und Prognose klar trennen.
Quelle öffnen

Rechnungslegung, Offenlegung und Haushaltsrecht (Erläuterungen in Kapitel 2 und den Kapiteleinleitungen)

[21] §§ 266, 268 HGB, Gliederung der Bilanz.
Gliederung von Vorräten und Verbindlichkeiten (§ 266); gesonderter Ausweis erhaltener Anzahlungen (§ 268 Abs. 5); Ausschüttungssperre für aktivierte Entwicklungsergebnisse (§ 268 Abs. 8).
Quelle öffnen

[22] §§ 267, 316, 325 HGB, Größenklassen, Prüfungspflicht, Offenlegung.
Schwellenwerte und Regel für zwei aufeinanderfolgende Jahre (§ 267); Prüfungspflicht mittelgroßer und großer Kapitalgesellschaften (§ 316); Übermittlung an das Unternehmensregister binnen eines Jahres bzw. vier Monaten bei Kapitalmarktorientierung (§ 325).
Quelle öffnen

[23] §§ 284, 285 HGB, Anhangangaben.
Angabe und Begründung von Methodenabweichungen samt Einfluss (§ 284 Abs. 2 Nr. 2); Beteiligungen mit Eigenkapital und Ergebnis (§ 285 Nr. 11); Kosten für Forschung und Entwicklung bei Aktivierung (§ 285 Nr. 22); Gründe der Risikoeinschätzung bei Haftungsverhältnissen (§ 285 Nr. 27).
Quelle öffnen

[24] §§ 289, 317 HGB, Lagebericht und seine Prüfung.
Inhalt des Lageberichts einschließlich Chancen, Risiken und Forschung und Entwicklung (§ 289 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 2); Prüfung des Lageberichts (§ 317 Abs. 2).
Quelle öffnen

[25] §§ 290, 293, 315e HGB, Konzernrechnungslegung.
Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses, größenabhängige Befreiung, IFRS für kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen.
Quelle öffnen

[26] § 3 Abs. 1 Nr. 8 Buchst. f LobbyRG.
Bereitstellung von Jahresabschlüssen oder Rechenschaftsberichten im Lobbyregister.
Quelle öffnen

[27] § 255 Abs. 2a HGB.
Herstellungskosten selbst geschaffener immaterieller Vermögensgegenstände; Abgrenzung von Forschung und Entwicklung; Aktivierungsausschluss bei fehlender Trennbarkeit.
Quelle öffnen

[28] ESMA: Leitlinien zu alternativen Leistungskennzahlen (ESMA/2015/1415), anwendbar seit 03.07.2016.
Definition, Überleitung, Vergleichswerte, Stetigkeit und Erläuterung von Definitionsänderungen.
Quelle öffnen

[29] § 56 Abs. 1 Bundeshaushaltsordnung.
Leistungen des Bundes vor Empfang der Gegenleistung nur, wenn allgemein üblich oder durch besondere Umstände gerechtfertigt.
Quelle öffnen

[30] IFRS in der Fassung der Europäischen Union, Verordnung (EU) 2023/1803.
IFRS 15 (Vertragsverbindlichkeiten), IAS 38 (Entwicklungskosten), IFRS 3 (Unternehmenszusammenschlüsse, Angaben zum Umsatzbeitrag), IAS 7 (Kapitalflussrechnung).
Quelle öffnen

Bewusst nicht verwendet

[ausgeschlossen] Quantum-Systems GmbH: Investorenfassung 2024 („P&L Investor“, Stand 30.06.2025).
Im Lobbyregister hinterlegt. Kein Bestätigungsvermerk, kein Anhang, vor dem Testat datiert; Werte weichen vom geprüften Abschluss [1] ab. Siehe Kapitel 2.2.
Quelle öffnen

Rechenhinweise: Alle Tabellen und Grafiken sind eigene Zusammenstellungen. Beträge sind leserlich gerundet; Bestände, Flüsse und Prognosen bleiben getrennt. Keine Addition der Einzelergebnisse der Helsing Gesellschaften. Die Sensitivitätsrechnung zur Aktivierung (Kapitel 4) und die Näherung zu durchlaufenden Umsätzen (Kapitel 5) sind illustrativ und vor Veröffentlichung extern zu bestätigen. Die Erläuterungen zum Bilanzrecht und Haushaltsrecht geben den Gesetzesstand zum Prüfstand wieder und ersetzen keine Rechtsberatung.