



WHITE PAPER II / 2011

**Working Capital Management
Liquidität aktiv steuern**

WHITE PAPER II / 2011

Working Capital Management - Liquidität steuern

Impressum

Ravensberger®

Volker Schulte
Hengeberg 5
33790 Halle (Westf.)

T. +49 (0) 52 01 . 180 96 87
F. +49 (0) 52 01 . 180 96 88

mail@ravensberger.biz
www.ravensberger.biz

© Ravensberger 2011

Inhalt

Ausgangslage	4
Gründe für ein aktives Working Capital Management	4
Steigerung der Rentabilität.....	4
Reduktion der Risiken	4
Asset Management	4
Forderungsmanagement.....	5
Stärkung der Innenfinanzierung.....	5
Unabhängigkeit gegenüber Kreditinstituten	5
WCM – Definitionen und Kennzahlen	5
Definition Working Capital	5
Definition Cashflow	5
Operativer Cashflow.....	5
Cashflow aus Investitionstätigkeit.....	6
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	6
Free Cashflow	6
Free Cashflow und net present value.....	6
Cash Conversion Cycle – Der Geldumlauf als Steuerungsgröße.....	6
Fazit	7

Ausgangslage

Die befürchtete Kreditklemme ist –zumindest nach Meinung der Presse- nicht eingetreten. Auch die Banken sehen zurzeit keine Einschränkung der Kreditversorgung für die mittelständische Wirtschaft.

Die aktuelle Entwicklung der wichtigsten Volkswirtschaften, die Zinspolitik und die Inflationserwartung sprechen jedoch dafür, dass zumindest die Zinsen in absehbarer Zukunft deutlich steigen werden, um, wie es die EZB nennt, die „Liquidität einzufangen“.

Zusätzlich wird sich die klassische Unternehmensfinanzierung auch durch das neue Regelwerk BASEL III verändern. Die Eigenkapital-Vorschriften insbesondere die Anforderungen an das so genannte harte Eigenkapital (TIER 1-3), wird dazu führen, dass die Vergabe der Kredite eingeschränkt wird.

Insgesamt werden sich die Unternehmen verstärkt darauf einstellen müssen, die Innenfinanzierung zu nutzen, um die Liquidität sicherzustellen und auch mögliche Investitionen zu finanzieren.

Häufig wird die Finanzierung über das Working Capital erst dann richtig genutzt, wenn alle anderen Möglichkeiten faktisch nicht mehr relevant sind. Viel stärker ist der Effekt hingegen, wenn bereits rechtzeitig das Potenzial analysiert und die Option genutzt wird.

Gründe für ein aktives Working Capital Management

Die aktive Steuerung des Working Capitals bringt dabei mehrere Effekte:

- Steigerung der Rentabilität
- Reduktion von Risiken
- Stärkung der Innenfinanzierung
- Erhöhte Unabhängigkeit gegenüber Kreditinstituten

Steigerung der Rentabilität

Im Wesentlichen wird durch die Steuerung des Working Capitals das Umlaufvermögen (Current Assets) reduziert. Bei sonst gleichen Kennzahlen steigt damit automatisch die Kapitalumschlagshäufigkeit (Turnover Rate). Somit wird die Gesamtkapitalrentabilität (Return on invest) ebenfalls verbessert.

Neben der Veränderung auf der bilanziellen Ebene können zusätzliche Effekte in der Gewinn- und Verlustrechnung erzielt werden.

In erster Linie sind die Finanzierungskosten direkt betroffen.

Um die erhöhten Finanzierungskosten zu tragen, die durch ein unzureichendes Working Capital Management entstehen, muss ein höherer Umsatz erzielt werden.

Die folgende Tabelle zeigt auf, wie hoch der zusätzliche Umsatz sein muss:

Notwendiger Umsatz, um den Zinsaufwand zu tragen				
Umsatz- rendite	8%	6%	4%	2%
Finanz- aufwand				
500	6.250	8.333	12.500	25.000
5.000	62.500	83.333	125.000	250.000
10.000	125.000	166.667	250.000	500.000
30.000	375.000	500.000	750.000	1.500.000
50.000	625.000	833.333	1.250.000	2.500.000

Aber auch sekundäre Effekte sind möglich: Die Verbesserung bzw. Steuerung der Skontoerträge, die Verringerung der Einzel- und Pauschalwertberichtigungen und das Risiko von Teilwertabschreibungen im Umlaufvermögen sind mögliche Positionen, die durch ein WCM erreicht werden können.

Reduktion der Risiken

Die Kenntnis über das Working Capital ist schon der erste Beitrag für ein Risikomanagement. Dabei wird zum einen das Umlaufvermögen genau analysiert und zum anderen der Geldumlauf (Cash Conversion Cycle) mit den dazugehörigen realen Geschäftsprozessen erfasst.

Asset Management

Beim Umlaufvermögen handelt es sich im Wesentlichen um die Vorräte und die Forderungen. Das Risiko aus der Kassenhaltung ist –zumindest bei Euro-Konten- vernachlässigbar. Werden jedoch auch im größeren Umfang Konten in Fremdwährungen gehalten, sollte auch dieser Bereich sehr bewusst analysiert und genutzt werden.

In der Bilanzposition „Vorräte“ sind neben den eigenen fertigen und unfertigen Erzeugnissen und Leistungen auch Handelswaren und die Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe erfasst.

Die klassischen Risiken sind dabei vor allem die Teilwert-Abschreibungen bzw. die falsche

Bewertung der selbsterstellten Erzeugnisse und Leistungen.

Die Gründe hierfür sind vielfältig. Neben der Vermarktbarkeit, dem technischen Fortschritt, der altersbedingten Abnutzung können noch viele unternehmensspezifische Gründe eine Rolle spielen.

Durch die Verringerung der Bestände auf Grund des WCM wird sich das Risiko damit automatisch in der monetären Bewertung reduzieren.

Zusätzlich wird auch die Erkenntnis einsetzen, welcher Art die Risiken sind, wie sie entstehen und welche Möglichkeiten zur Risikoreduktion vorhanden sind.

Forderungsmanagement

Das Forderungsmanagement ist ein ganz wesentlicher und häufig nur unzureichend genutzter Hebel, um das unternehmerische Risiko zu verringern.

Dabei sind die Möglichkeiten zahlreich und in jeder Software vorhanden. Hier sollen nur beispielhaft die vielfältigen Möglichkeiten aufgezeigt werden:

- Standardisierte Bonitätsprüfung
- Regelmäßiger Mahnlauf
- Schneller und genauer Rechnungslauf
- Aktive Kundensperren

Schon mit einzelnen Maßnahmen kann das Volumen der Einzel- und Pauschalwertberichtigung gesenkt werden.

Stärkung der Innenfinanzierung

Durch die Verkürzung der Aktiva reduziert sich automatisch der Finanzierungsbedarf. Zusätzlich wird durch die Optimierung der Geschäftsprozesse der Geldumlauf beschleunigt und die notwendige Finanzierung der Betriebsmittel kann im stärkeren Maße durch den Cashflow erfolgen.

Die Innenfinanzierung führt zu einer deutlich reduzierten und vor allem besser planbaren kurzfristigen Fremdfinanzierung. Selbst die Finanzierung von langfristigen Investitionen ist möglich, wenn der Cashflow richtig gesteuert wird und die Ertragskraft des Unternehmens ausreicht.

Unabhängigkeit gegenüber Kreditinstituten

Da die kurzfristige Finanzierung stärker durch den eigenen Cashflow erfolgt, sinkt die Abhängigkeit zu einzelnen Instituten. Häufig ist die Bankverbindung eine „babylonische Gefangenschaft“, da die kurzfristige Finanzierung bei einem Wechsel der Hausbank nicht im ausreichenden Maße sichergestellt werden kann.

Durch die Innenfinanzierung des kurzfristigen Bedarfs steigt die Unabhängigkeit deutlich an, da ein Wechsel eher möglich ist.

Auch die Auswirkung des WCM auf das Rating führt dazu, dass sich die Stellung als Gläubiger deutlich verbessert.

WCM – Definitionen und Kennzahlen

Definition Working Capital

Das Working Capital ist wie folgt definiert:

Liquide Mittel
+ Forderungen
+ Vorräte
= Working Capital

Die weitere Fassung des sogenannten Net Working Capital berücksichtigt darüberhinaus noch die kurzfristigen Verbindlichkeiten:

Liquide Mittel
+ Forderungen
+ Vorräte
- kurzfristigen Verbindlichkeiten
= Net Working Capital

Die Zielsetzung ist die Reduktion des Working Capitals und im Zusammenhang mit dem Net Working Capital die Steigerung der kurzfristigen Verbindlichkeiten. Hierbei sind insbesondere die zinsfrei zur Verfügung stehenden Lieferantenverbindlichkeiten zur Innenfinanzierung zu nutzen. Dabei zeigt die Erhöhung der Zahlungsziele vor allem bei den Konzernen auf bis zu 90 Tage deutlich den Trend, diese Finanzierungsquelle zu nutzen. Damit sinkt auch signifikant der Zinsaufwand für kurzfristige Verbindlichkeiten.

Bezogen auf das Rating sollte zu den jeweiligen Stichtagen darauf geachtet werden, dass die Bilanz-Kennzahlen noch im branchenüblichen Rahmen liegen. Vor allem die „goldene“ Bilanzregel sollte zu diesem Stichtag eingehalten werden.

Definition Cashflow

Es werden grundsätzlich die folgenden Cashflow-Ebenen unterschieden, wobei als wichtigste Kennzahl der Free Cashflow dient.

Operativer Cashflow

Der operative Cashflow lässt sich aus der Liquiditätsrechnung direkt ableiten und umfasst alle Ein- und Auszahlungen, die auch im Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit enthalten sind. Indirekt

lässt sich die Größe auch aus der Bilanz und GuV ermitteln:

Jahresergebnis
+ / - Ab- / Zuschreibung auf das Anlagevermögen
+ / - Zu- / Abnahme der Rückstellungen
+ / - Gewinn / Verlust aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens
+ / - sonstige zahlungs-unwirksame Aufwendungen / Erträge
+ / - Zu- / Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus LuL, sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungs- tätigkeit zuzuordnen sind
+ / - Ein- / Auszahlungen aus a.o. Ertrag / Aufwand
= operativer Cashflow

Cashflow aus Investitionstätigkeit

Hier wird ermittelt, welche Ein- und Auszahlungen im Bereich des Anlagevermögens aus der Investitions- und Desinvestitionstätigkeit dem Unternehmen zur Verfügung stehen:

Cashflow aus Investitionstätigkeit
+ Einzahlungen aus Anlageabgängen
- Auszahlungen für Anlageinvestitionen

Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit

Die Finanzierungstätigkeit beschränkt sich auf die Außenfinanzierung und kann entweder im Bereich Eigen- und Fremdkapital erfolgen. Dieser Cashflow gehört nicht zu dem Free Cashflow und auch nicht zu der Innenfinanzierung, da diese Zahlungsmittel dem Unternehmen von außen zugeführt werden.

Cashflow aus Finanzierungstätigkeit
+ Einzahlungen aus Zuführungen von Eigenkapital
- Auszahlungen an die Eigentümer
+ Einzahlungen aus Aufnahme von Finanzverbindlichkeiten
- Auszahlungen aus Rückzahlung von Finanzverbindlichkeiten

Free Cashflow

Zusammen mit dem operativen Cashflow bildet der Cashflow aus Investitionstätigkeit den Free Cashflow ab.

Der Free Cashflow ist der Gradmesser für die Finanzkraft des Unternehmens. Aus Sicht der Banken zeigt der Free Cashflow an, welche Kapitaldienstfähigkeit das Unternehmen hat. Mit anderen Worten: Welche liquiden Mittel stehen im Wirtschaftsjahr zur Verfügung, um Tilgung und Zinsen zu bezahlen?

Daher ist der Free Cashflow aus Sicht der Gläubiger eine der wichtigsten Kennzahlen. Vor allem der Plan-Free Cashflow ist häufig entscheidendes Kriterium für die Kreditvergabe.

Free Cashflow und Net Present Value

Auch aus Sicht des Eigenkapitalgebers ist der zukünftige diskontierte also, abgezinster Free Cashflow von entscheidender Bedeutung. Wurden Unternehmenswerte noch vor wenigen Jahren nach dem Stuttgarter Verfahren bemessen, in dem der Jahresüberschuss der letzten Jahre und die Werte der Bilanz ermittelt wurden, so wird heute nur noch der sogenannte Discounted Cashflow bzw. der Net Present Value als Berechnungsgröße ermittelt.

Der Discounted Cashflow entspricht im Wesentlichen dem Barwert. Die Ein- und Auszahlungen aus operativer und investiver Tätigkeit (Free Cashflow) des Wirtschaftsjahres werden auf den heutigen Zeitpunkt abgezinst. Dabei werden die zukünftigen Zahlungsüberschüsse aus der Planung abgeleitet.

Cash Conversion Cycle – Der Geldumlauf als Steuerungsgröße

Der Cash Conversion Cycle beschreibt die Ein- und Auszahlungsprozesse im Unternehmen.

Dabei werden die drei Hauptprozesse unterschieden:

- Order to Cash (Auftragsabwicklung bis Zahlungseingang)
- Purchase to Pay (Feststellung des Einkaufsbedarfs bis Zahlungsausführung)
- Forecast to Fulfill (Umsatzplanung bis Leistungserstellung)

Diese Prozesse müssen hinsichtlich der Zahlungsströme analysiert werden, um die Potenziale zu heben, die eine Verkürzung des Geldumlaufes für die Verbesserung des Cashflows haben.

Dabei geht es zum Teil um recht einfach umzusetzende Maßnahmen: Sind die Informationen zwischen Produktion, Vertrieb und Finanzbuchhaltung abgestimmt? Geht die Mitteilung über die Leistungserstellung unverzüglich an die Finanzbuchhaltung?

Hier ist häufig nur eine erhöhte Sensibilität notwendig, um die Prozesse zu beschleunigen.

Fazit

Insgesamt kann das Working Capital mit geringem Aufwand gesteuert werden. Mit wenigen, aber dafür aussagekräftigen Kennzahlen kann das Management einen guten Überblick bekommen, wo Potenziale vorhanden sind. Vor allem können zahlreiche Maßnahmen umgesetzt werden, die oft nur eine bessere Absprache zwischen den Abteilungen und Funktionen oder eine geringfügige Umstellung der Abläufe mit sich bringen.

Kaum ein Thema kann so schnell spürbare Ergebnisverbesserungen bringen, wie die aktive Steuerung des Working Capitals.

Autor



Volker Schulte hat als Diplom Finanzwirt (FH) und Diplom Kaufmann langjährige Erfahrung in verschiedenen Führungsverantwortungen gesammelt.

Sein umfangreiches Wissen konnte er in zahlreichen Beratungsprojekten erfolgreich in der Praxis implementieren.

Als Trainer hat er weit mehr als 400 Seminare und Vorträge zu verschiedenen Controlling Themen gehalten.

Als Managing Partner von Ravensberger ist er Ansprechpartner für den Bereich Controlling, Sanierung und Strategie.

Diplom Kaufmann
Diplom Finanzwirt
Volker Schulte

T. + 49 (0) 52 01 . 180 96 87
F. + 49 (0) 52 01 . 180 96 88

volker.schulte@ravensberger.biz