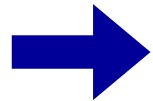


FAS-Studie

Working Capital

- ein Baustein zur wertorientierten Unternehmensführung -



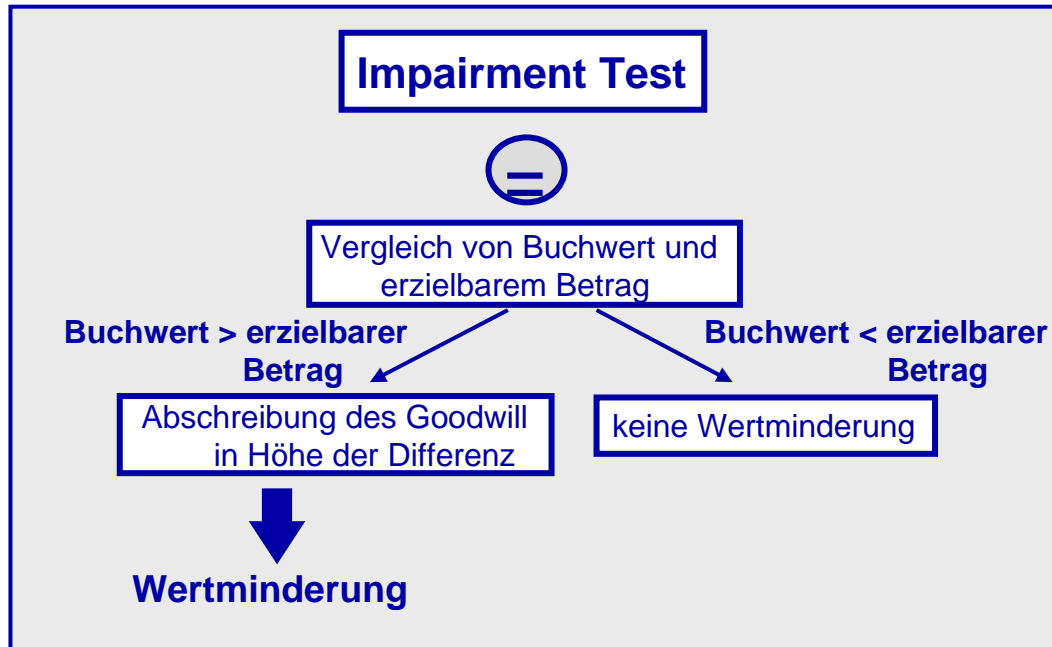
I. Studie: Working Capital im internationalen Vergleich

- 1. Hintergründe der Studie**
- 2. Einfluss des DSO**
- 3. Einfluss des Inventory Turnover**

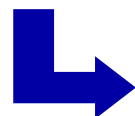
II. Optimierungsmöglichkeiten auf 3 Ebenen

- 1. Vorratsmanagement**
- 2. Forderungsmanagement**
- 3. Verbindlichkeitenmanagement**

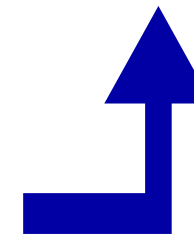
III. Voraussetzungen für ein effektives Working Capital Management



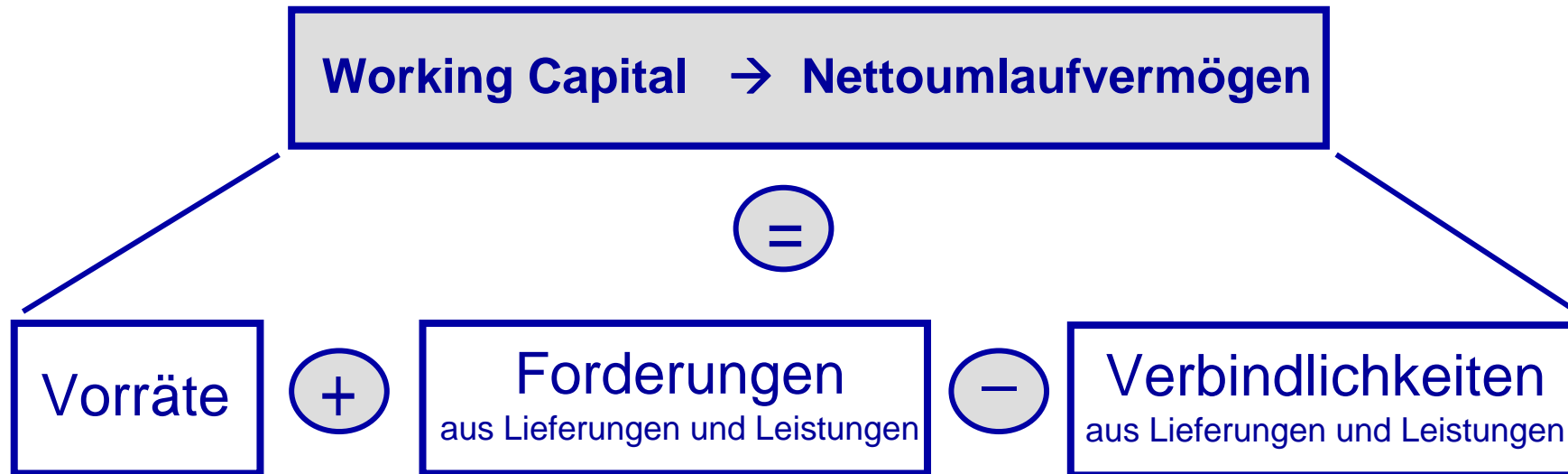
Ziel: Risiko einer außerplanmäßigen Abschreibung und somit einer Wertberichtigung zu minimieren



Wertorientierte Unternehmensführung



Working Capital – Der Begriff



Ziel: Forderungen, Verbindlichkeiten und Vorräte im Gleichgewicht zu halten und somit die billigste Kapitalquelle im Unternehmen zu nutzen.

Hintergründe zur Entstehung der Studie

Behauptung: Viele Unternehmen binden bis zu einem Viertel mehr liquide Mittel im Working Capital als erforderlich!

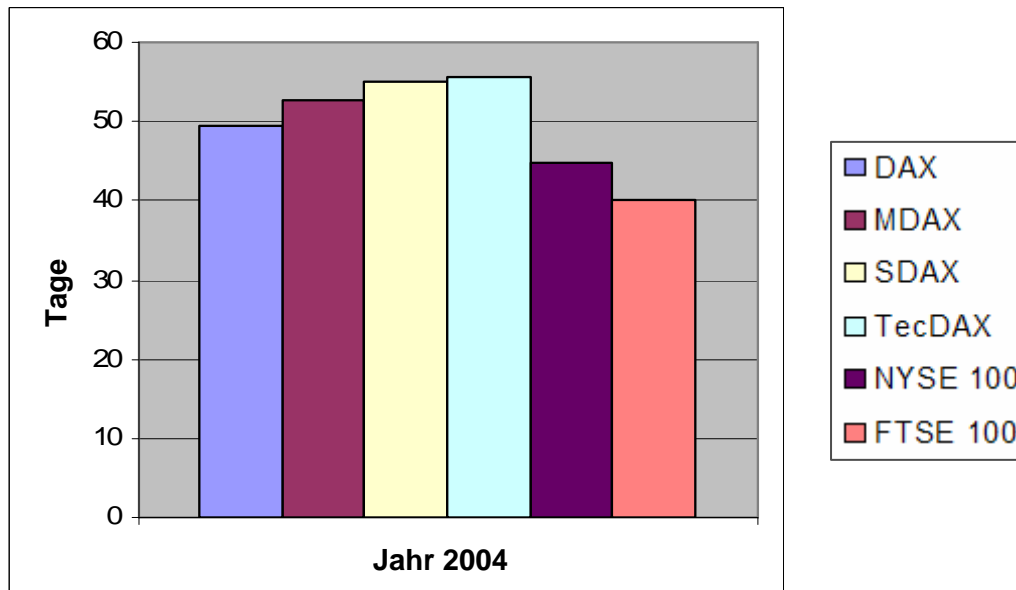
Folgen eines falsch angesetzten Working Capitals

zu hoch angesetztes Working Capital	zu niedrig angesetztes Working Capital
<ul style="list-style-type: none">▪ hoher Bestand an Forderungen und Vorräten<ul style="list-style-type: none">→ dauerhaft hohe Kapitalbindung→ schlechte Liquidität→ schlechte Bonität→ schlechtes Rating→ Hinweis auf strukturelle Schwierigkeiten	<ul style="list-style-type: none">▪ zu geringer Bestand an Vorräten / Fertigprodukten▪ zu geringe Kreditlinie→ Gefährdung von Umsatz- und Produktionspotentialen

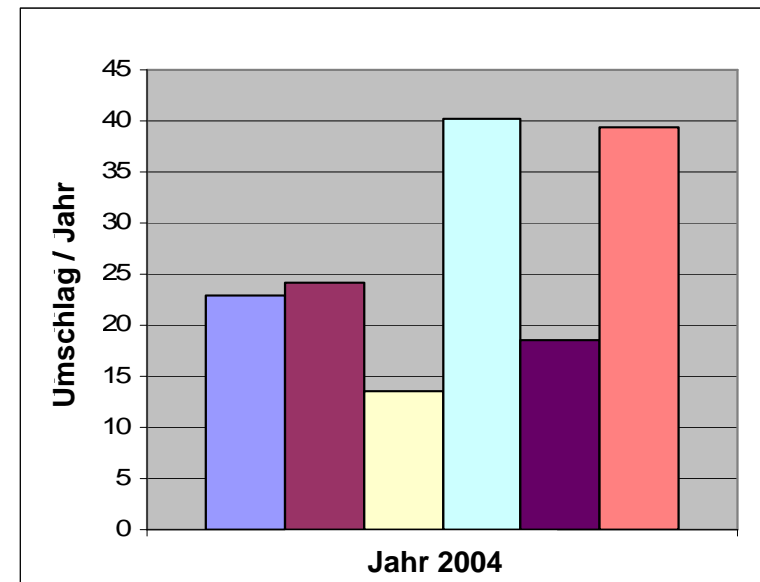
Die Studie untersuchte 2 Kennzahlen des Working Capital nationaler und internationaler Unternehmen aus verschiedenen Aktienindizes.

→ Days Sales Outstanding (DSO) & Inventory Turnover

DSO



Inventory Turnover



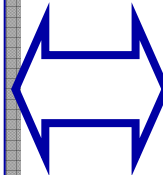
Einfluss des DSO auf Working Capital

$$\text{DSO} = \frac{\text{Ø Forderungsbestand} * 365 \text{ Tage}}{\text{Jahresumsatz}}$$

hoher DSO

- hoher Forderungsbestand
- hohe Kapitalbindung
- geringere Liquidität /
Liquiditätsengpass /
zusätzliches Fremdkapital
- erhöhtes Ausfallrisiko
- schlechte Bonität
- schlechtes Rating

negative Auswirkung auf
das Working Capital

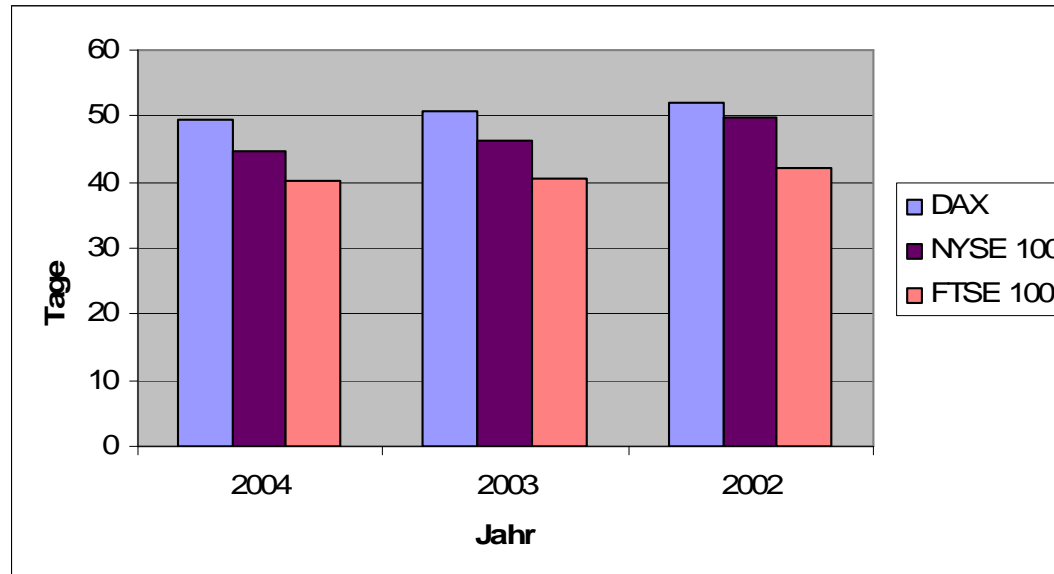


niedriger DSO

- geringer Forderungsbestand
- geringe Kapitalbindung
- höhere Liquidität
- geringer Kapitalbedarf

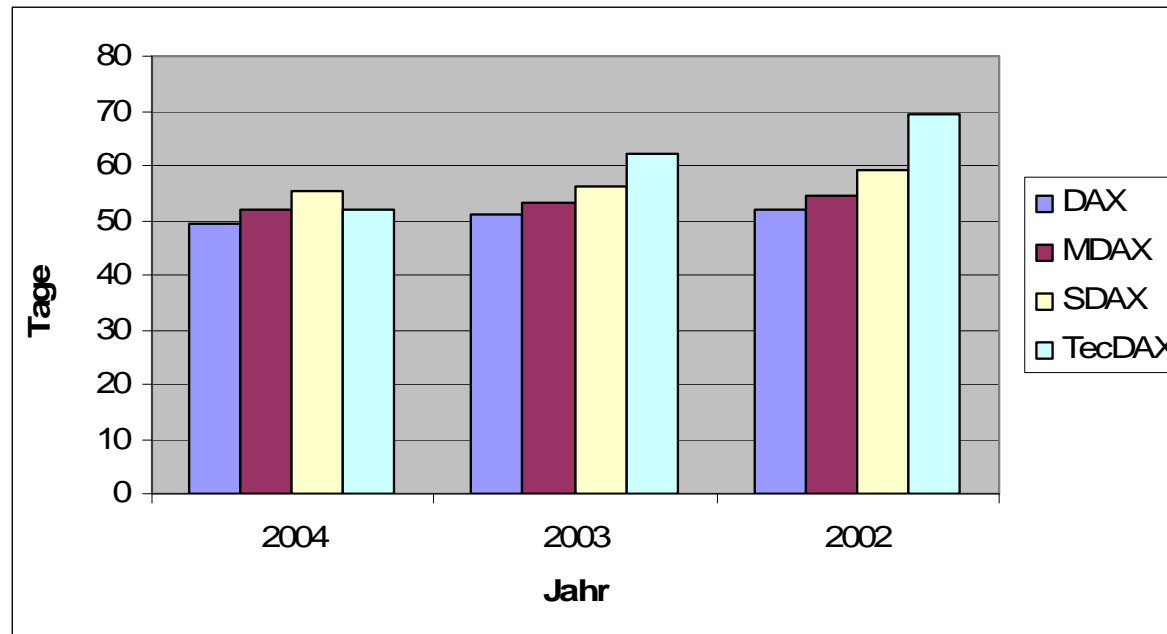
positive Auswirkung auf
das Working Capital

DSO – länderspezifischer Vergleich



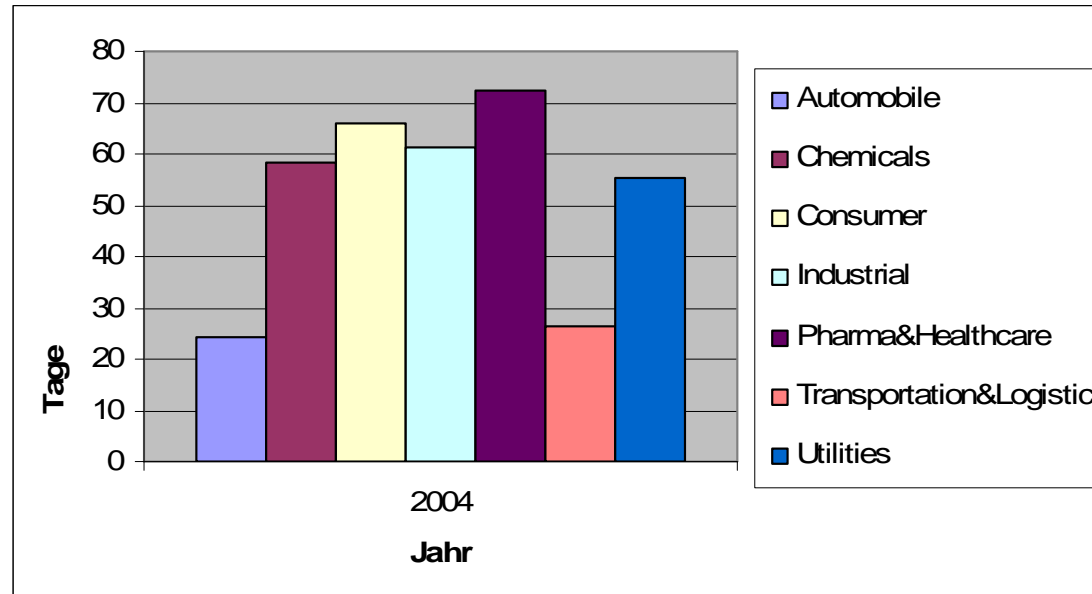
- DSO deutscher Unternehmen sind tendenziell höher als bei amerikanischen und englischen Unternehmen
 - längere Zahlungsziele für Kunden
 - wenig Anreize für die Kunden, die Zahlungsziele einzuhalten
- über den Zeitverlauf sinkende Entwicklung des DSO
 - Bedeutung der Kennzahl ist bewusst
 - stetiges Bemühung, die Kennzahl zu verbessern

DSO – Vergleich von Unternehmen unterschiedlicher Größe

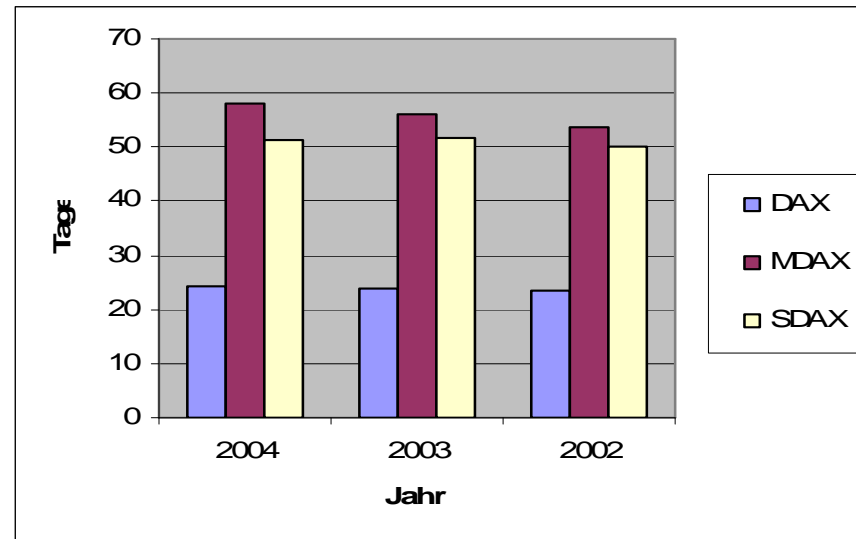


- durchschnittlicher DSO im DAX ist geringer als im MDAX, SDAX und TecDAX
 - ➔ kleinere Unternehmen haben tendenziell einen höheren DSO, als große Unternehmen
 - ➔ Mängel im Forderungsmanagement und Mahnwesen
 - ➔ Reduzierter Einsatz von Factoring

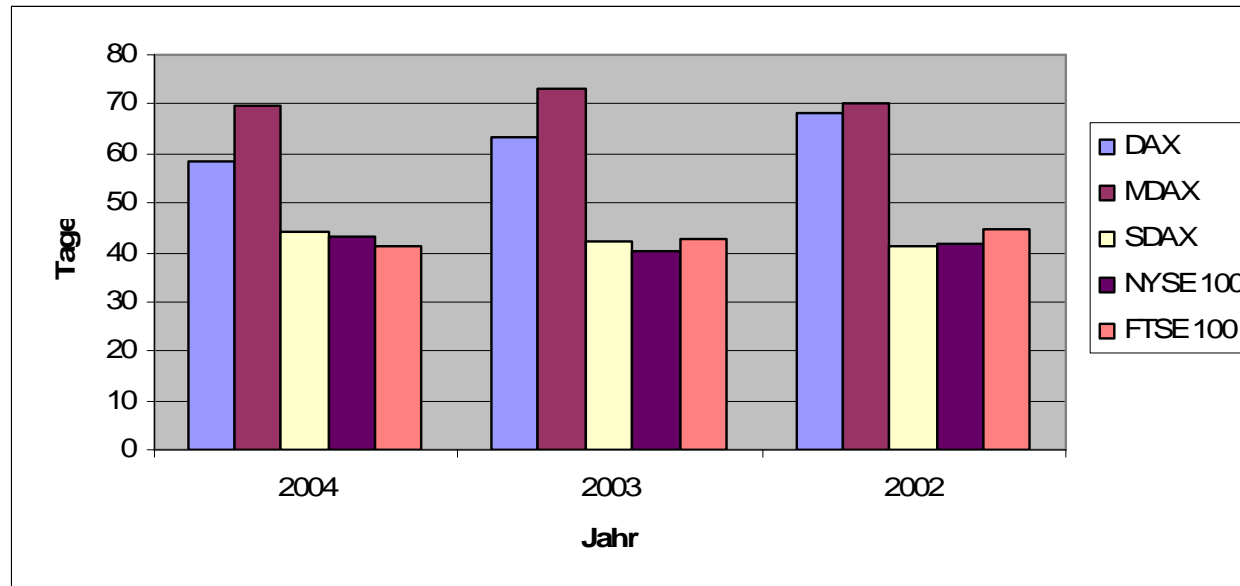
DSO – deutscher Branchenvergleich (DAX)



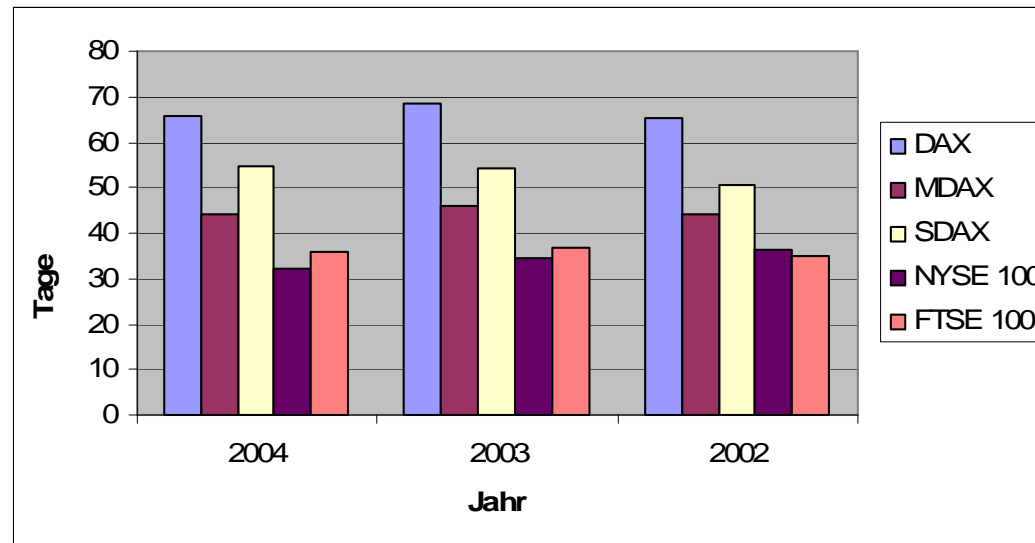
- Software, Telekommunikation und Retail wurden nicht berücksichtigt, da jeweils nur ein Unternehmen aus der Branche im DAX vertreten ist
→ keine repräsentative Darstellung möglich
- in der Automobilindustrie und bei Logistikunternehmen ist der DSO am niedrigsten



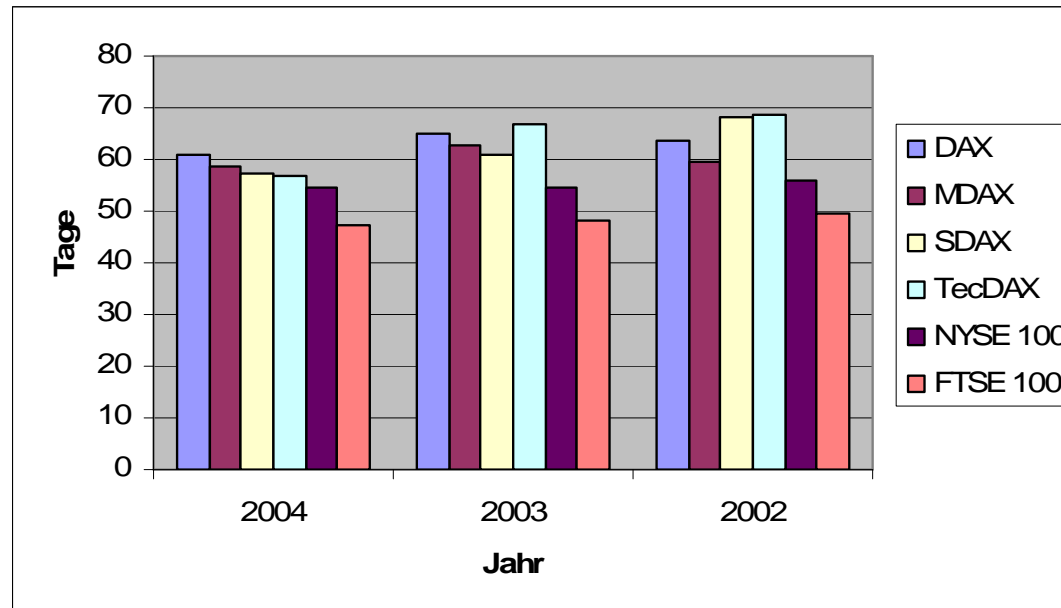
- TecDAX, NYSE 100 und FTSE 100 enthalten keine Unternehmen aus der Automobilbranche
 - ➔ nur Vergleich von DAX, MDAX und SDAX möglich
- DSO im DAX geringer als im MDAX und SDAX
 - ➔ DAX – große Automobilhersteller sowie Reifenhersteller
 - ➔ MDAX / SDAX – kleine Zulieferer für die Automobilindustrie



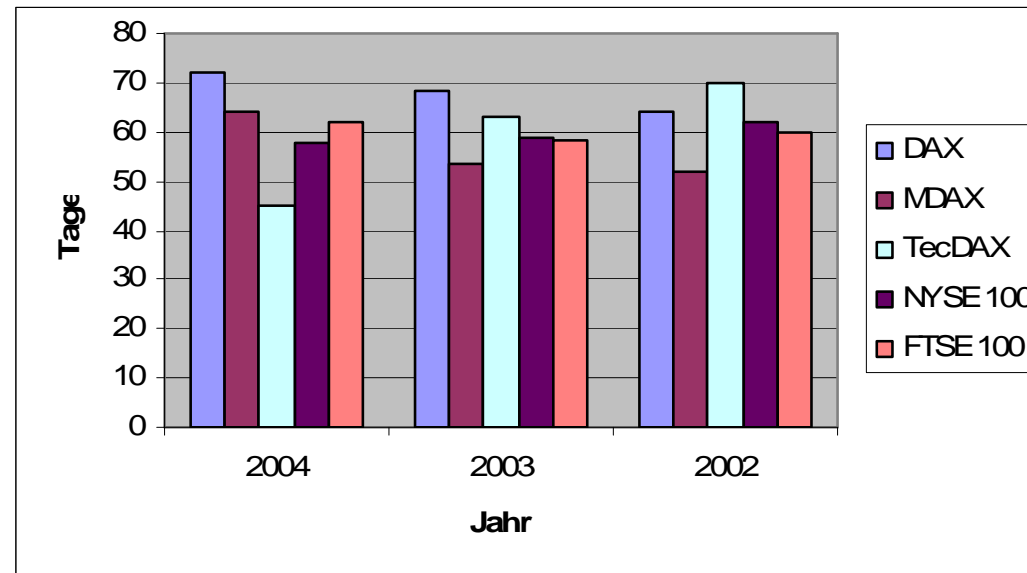
- TecDAX enthält keine Unternehmen aus der Chemie-Industrie
- DAX und MDAX mit Abstand den höchsten DSO
- DSO im SDAX wesentlich geringer als im DAX
 - ➔ bei der H&R WASAG AG liegt der DSO bei nur 30 Tage
 - ➔ Kunden begleichen die Forderungen im gebräuchlichen Zahlungsziel von 30 Tagen



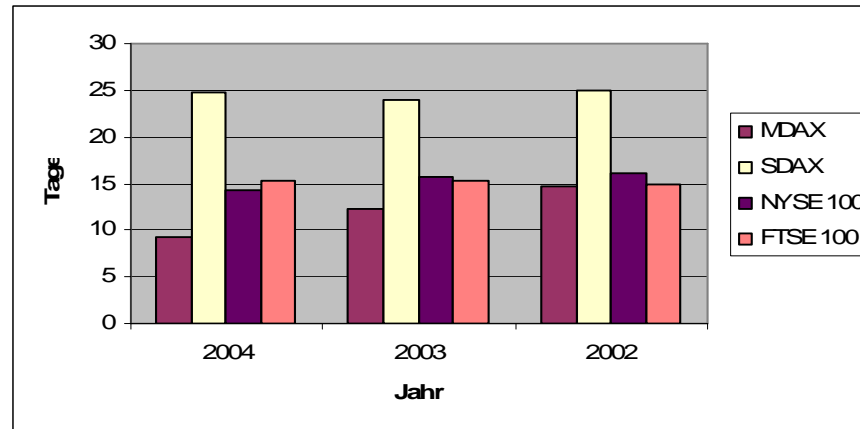
- TecDAX enthält keine Unternehmen aus der Verbrauchsgüter-Industrie
- Deutsche Aktienindizes haben einen durchschnittlich höheren DSO als englische und amerikanische Aktienindizes
 - ➔ hoher durchschnittlicher DSO im DAX auf hohe DSO von adidas-Salomon AG und Henkel KGaA zurückzuführen



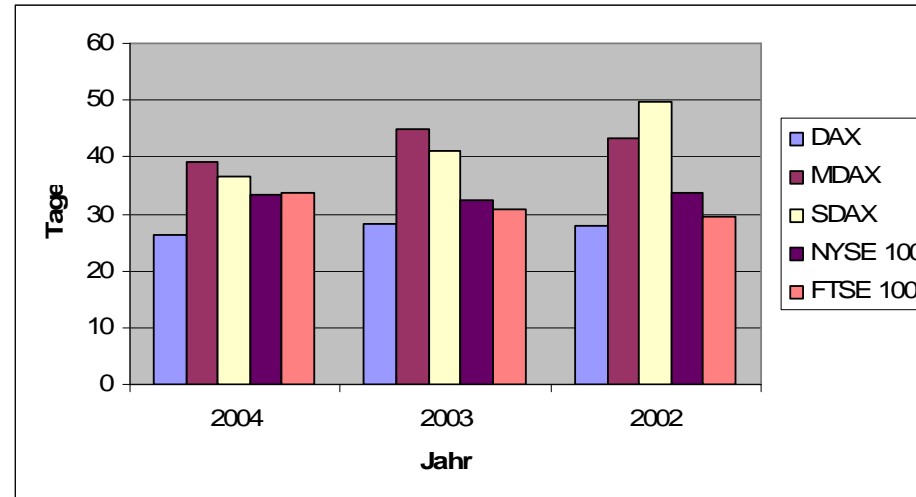
- DSO im TecDAX, SDAX und im NYSE 100 ist kontinuierlich gesunken
- DAX und MDAX weisen Schwankungen auf
 - im DAX zurückzuführen auf MAN AG
 - MDAX zurückzuführen auf discontinued operations bei der GEA Group AG



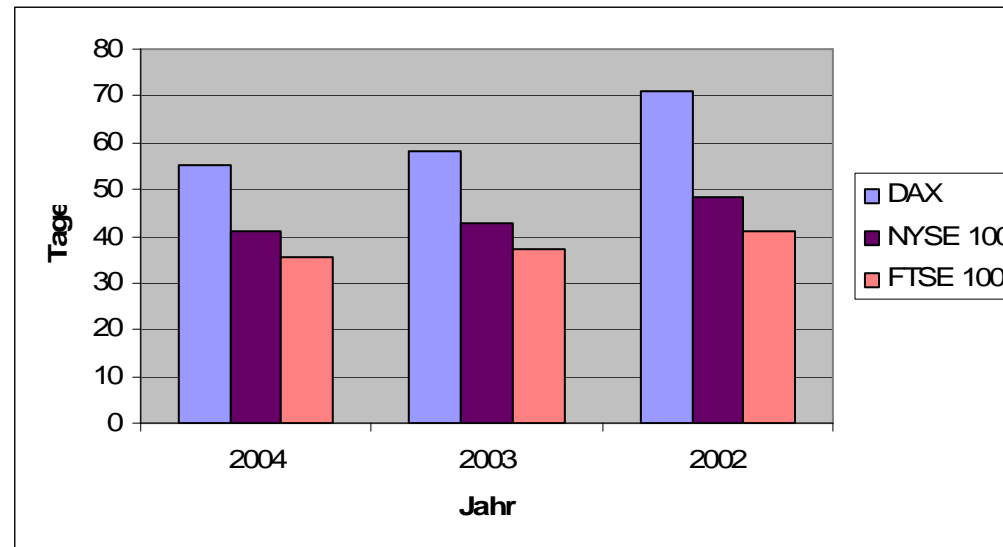
- im SDAX sind keine Unternehmen aus der Pharma-Branche enthalten
- TecDAX konnte als einziger Aktienindex den DSO signifikant verbessern
 - ➔ zurückzuführen auf MorphoSys AG, die den DSO von 150 Tage (2002) auf 133 Tage (2003) schließlich auf 33 Tage (2004) gesenkt haben
- allgemein steigende Tendenz des DSO in der Pharma-Branche



- Im DAX ist nur die Metro AG aus dem Einzelhandel enthalten
 - ➔ DAX wurde nicht berücksichtigt, da die Metro AG mit einem DSO von 2,5 Tagen das Bild verfälschen würde
- im SDAX sind vorwiegend Unternehmen vorhanden, die einen Großteil ihres Geschäfts über Online-Shops abwickeln
 - ➔ hohe Anzahl an Rechnungsverkäufe ➔ hohe Forderungen
- im MDAX, NYSE und FTSE Unternehmen, die ihr Geschäft hauptsächlich im regulären Einzelhandel abwickeln
 - ➔ hohe Anzahl an Bar-, Kreditkarten- und Bankeinzugsverkäufe
 - ➔ geringer Forderungsbestand



- Anstieg des DSO im FTSE 100
 - Ursache: bei Carnival Corp. stieg der DSO von 8 Tage (2002) auf 26 Tage (2004)
 - möglicher Grund: Übernahme der P&O Princess PLC 2003
- Geringer DSO im DAX
 - Tui AG hat niedrigen DSO durch hohe Bar-, Kreditkarten- u. Bankeinzugsverkäufe



- im MDAX, SDAX und TecDAX sind entweder nur ein Unternehmen aus der Utility-Branche oder kein Unternehmen enthalten
 - MDAX, SDAX und TecDAX wurden nicht berücksichtigt, da sie die Statistik verfälschen würden
- spiegelt die allgemeinen Tatbestände wieder
 - im DAX höherer DSO als im NYSE und FTSE
 - DSO sinkt im Zeitverlauf

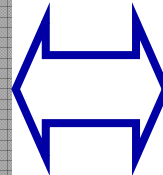
Einfluss des Inventory Turnover auf das Working Capital

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Absatz (Stk.)}}{\text{Ø Bestand an Vorräten}}$$

hoher Inventory Turnover

- geringer Bestand an Vorräten
- geringe Kapitalbindung
- wenig Kapitalbindungs- und Lagerkosten

positive Auswirkung auf das Working Capital

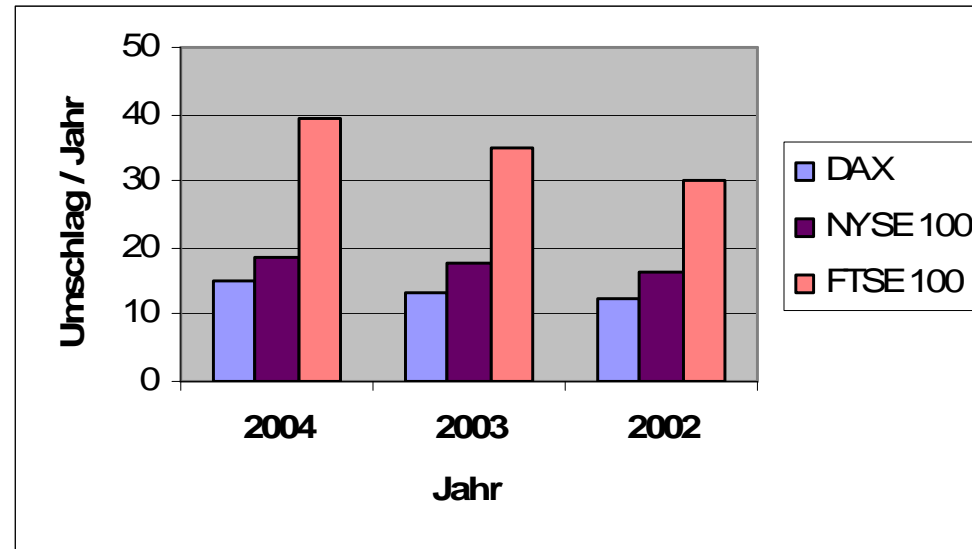


niedriger Inventory Turnover

- hoher, dauerhafter Bestand an Vorräten
- hohe Kapitalbindung
- zusätzliche Kapitalbindungs- und Lagerkosten
- Hinweis auf strukturelle Probleme

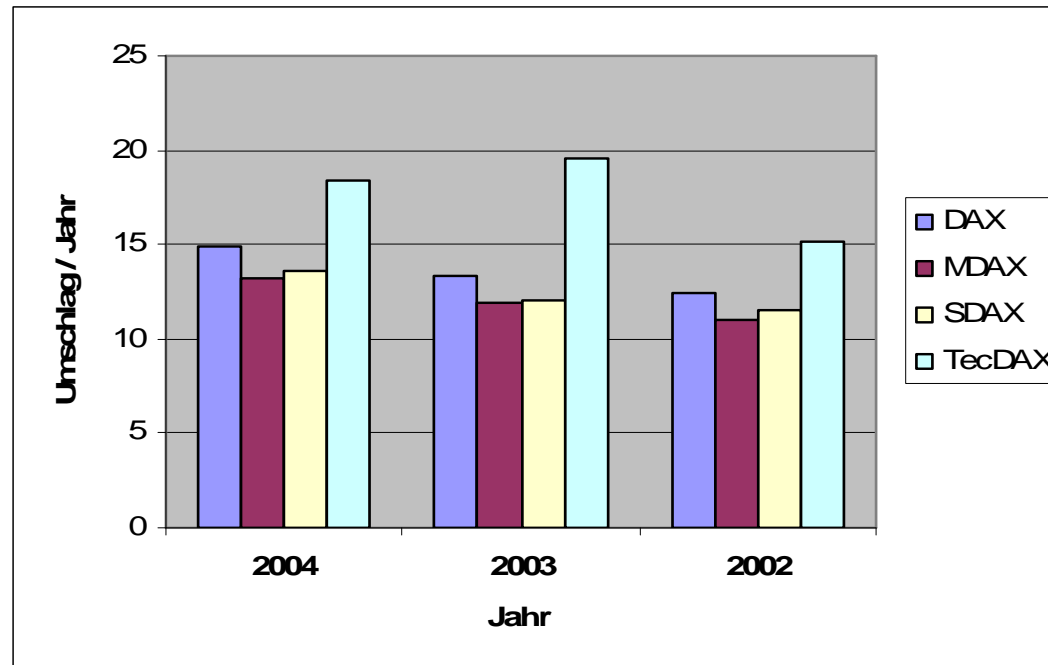
negative Auswirkung auf das Working Capital

Inventory Turnover – länderspezifischer Vergleich



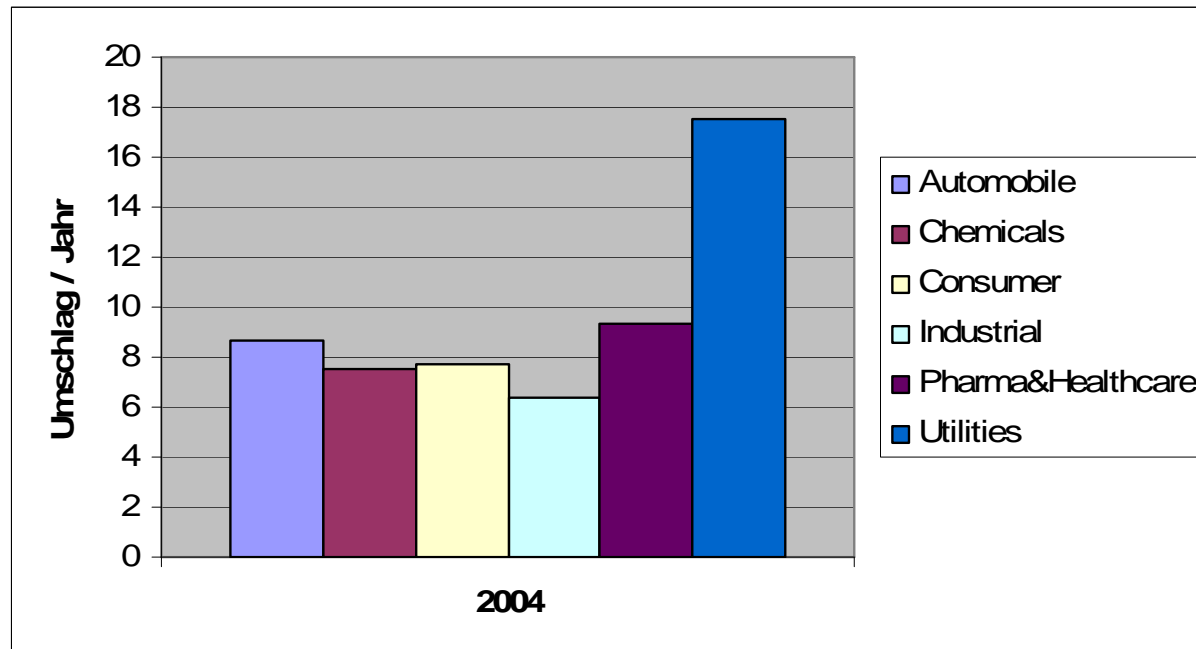
- Durchschnittlicher Inventory Turnover im FTSE am höchsten
- Inventory Turnover im DAX am niedrigsten
- Über Zeitverlauf steigt der Inventory Turnover tendenziell

Inventory Turnover – Vergleich von Unternehmen unterschiedlicher Größe



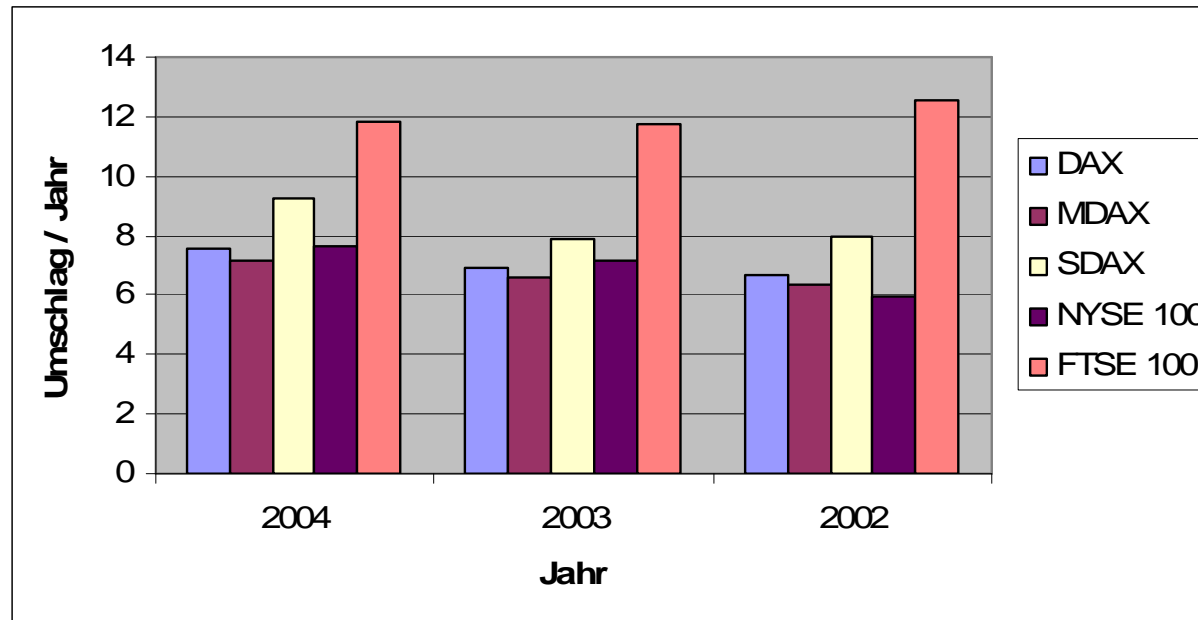
- durchschnittlicher Inventory Turnover im TecDAX höher als im DAX
 - ➔ geringer Bestand an Vorräten bei Software- und Telekommunikationsunternehmen
 - ➔ hoher Inventory Turnover
- Inventory Turnover im MDAX und SDAX tendenziell niedriger als im DAX

Inventory Turnover – deutscher Branchenvergleich



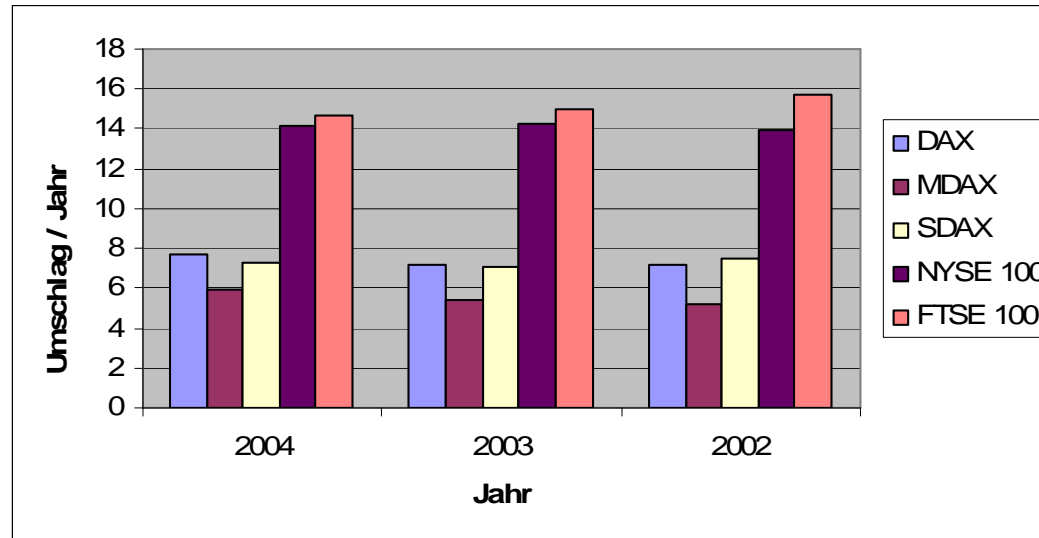
- durchschnittlicher Inventory Turnover der Versorgungsunternehmen am höchsten
- kaum Unterschiede zwischen den anderen Branchen

Inventory Turnover – Chemicals



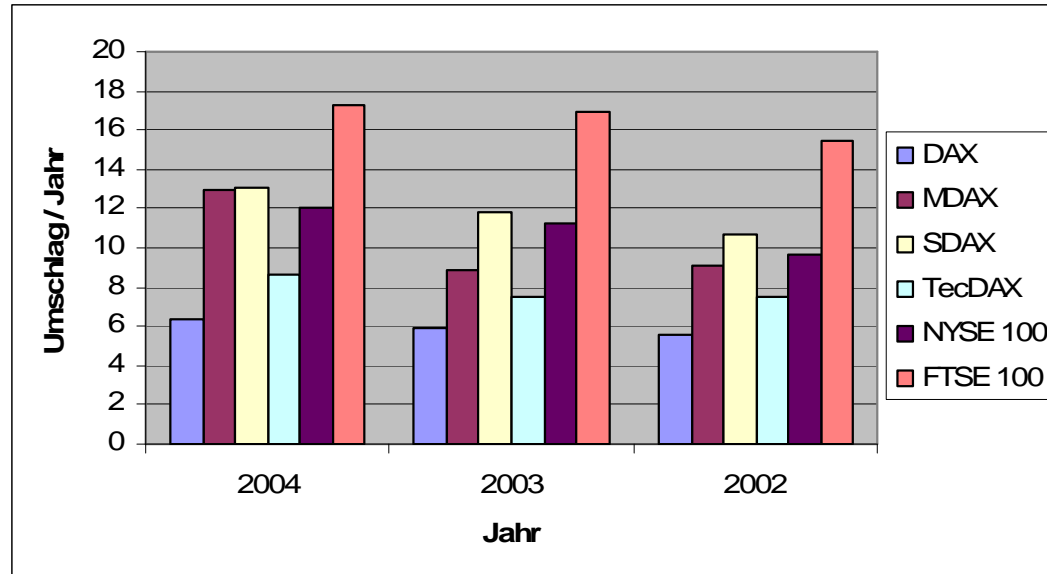
- durchschnittlicher Inventory Turnover der Chemie-Branche im NYSE geringer als in deutschen Aktienindizes
 - aber: tendenziell steigend über den Zeitverlauf
- Inventory Turnover im DAX geringer als im SDAX
 - geringer Inventory Turnover der Bayer AG (Ø 4,9 Umschläge/Jahr)

Inventory Turnover – Consumer



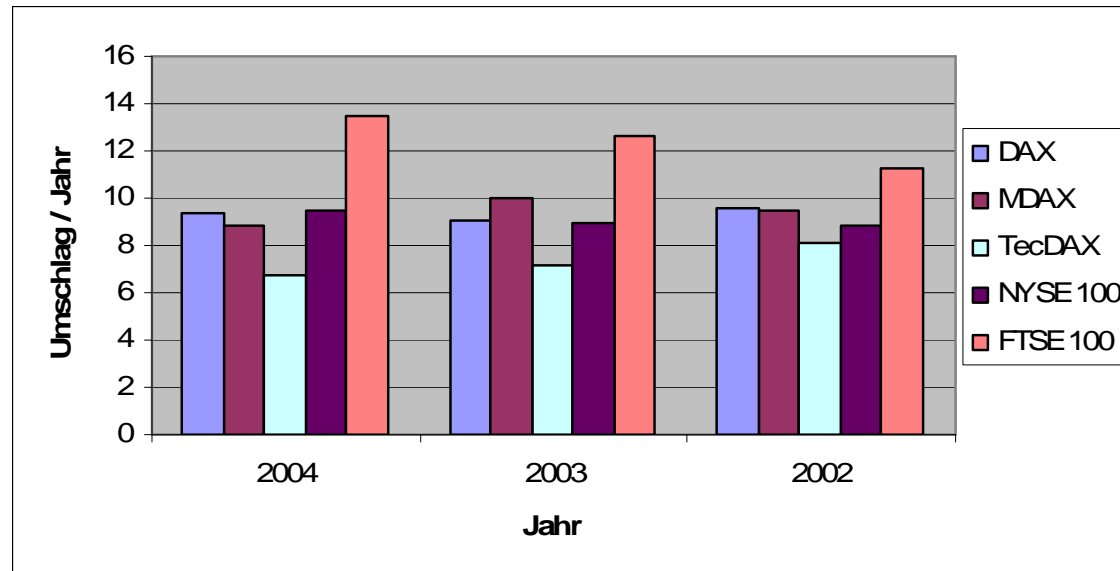
- durchschnittlicher Inventory Turnover im MDAX am niedrigsten
 - Grund: Südzucker AG (Ø 2,9 Umschläge/Jahr)
 - saisonale Abhängigkeiten (Zuckerrübenernte)
- Inventory Turnover im SDAX genauso hoch wie im DAX
 - CeWe Color Holding AG hebt den Durchschnitt mit einem Inventory Turnover von 13 Umschlägen/Jahr

Inventory Turnover – Industrial



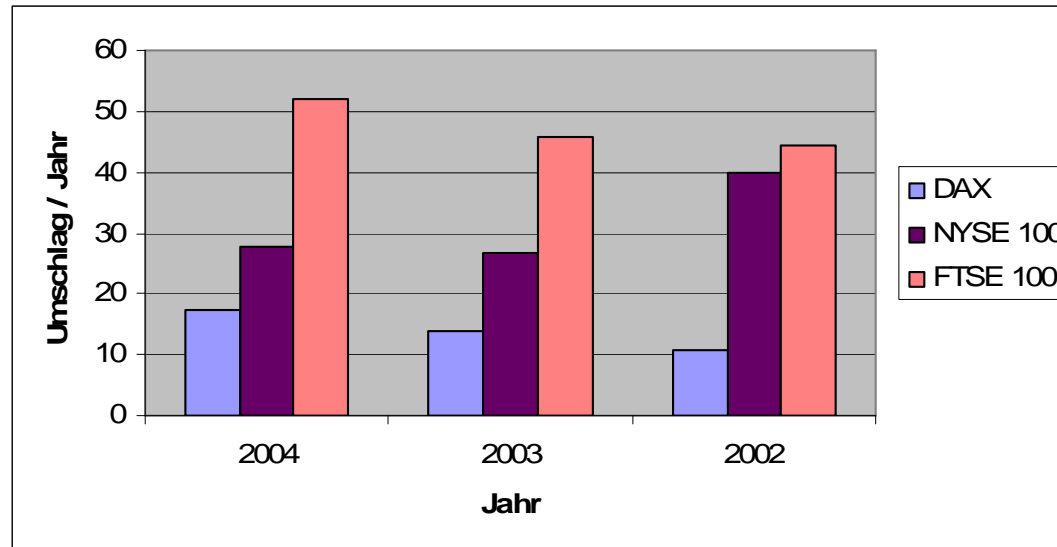
- durchschnittlicher Inventory Turnover im FTSE am höchsten
→ Rentokil Initial (Ø 54,6 Umschläge/Jahr)
- Inventory Turnover im MDAX von 2003 auf 2004 stark gestiegen
→ Gea Group AG steigert den Inventory Turnover von 10, 5 auf 49,2 Umschläge/Jahr

Inventory Turnover – Pharma & Healthcare



- durchschnittlicher Inventory Turnover im FTSE am höchsten mit deutlicher Steigung über den Zeitverlauf
 - ➔ Shire Pharma Group – Steigerung von 22,6 (2002) auf 31,4 Umschläge/Jahr (2004)

Inventory Turnover – Utilities



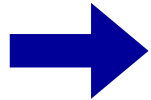
- durchschnittlicher Inventory Turnover im NYSE von 2002 auf 2003 stark gefallen
- Inventory Turnover im DAX stieg kontinuierlich
 - ➔ E.ON AG steigerte den Inventory Turnover von 8,4 (2002) auf 19,2 Umschläge/Jahr

Zusammenfassung der Studienergebnisse

DSO	Inventory Turnover
<ul style="list-style-type: none"> bei deutsche Unternehmen tendenziell höher als bei englischen u. amerikanischen Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> bei deutschen Unternehmen tendenziell niedriger als bei englischen u. amerikanischen Unternehmen
<ul style="list-style-type: none"> sinkt tendenziell über Zeitverlauf 	<ul style="list-style-type: none"> steigt tendenziell über Zeitverlauf
<ul style="list-style-type: none"> bei kleineren Unternehmen tendenziell höherer DSO als bei großen Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> kleinere Unternehmen tendenziell niedriger Inventory Turnover als bei großen Unternehmen
<ul style="list-style-type: none"> Branchenspezifika Transport- u. Versorgungsindustrie – DSO gering Pharma & Verbrauchsgüterindustrie – DSO hoch 	<ul style="list-style-type: none"> Branchenspezifika Software- u. Versorgungsindustrie – hoch Verbrauchsgüterindustrie - niedrig

I. Studie: Working Capital im internationalen Vergleich

- 1. Hintergründe der Studie**
- 2. Einfluss des DSO**
- 3. Einfluss des Inventory Turnover**



II. Optimierungsmöglichkeiten auf 3 Ebenen

- 1. Vorratsmanagement**
- 2. Forderungsmanagement**
- 3. Verbindlichkeitenmanagement**

III. Voraussetzungen für ein effektives Working Capital Management

Optimierung des Working Capital...

- ... hat das Ziel gebundenes Kapital freizusetzen.
- ... verbessert die Liquidität.
- ... verringert den Kapitalbedarf je Gewinnanteil.
- ... erhöht den Unternehmenswert.
- ... erweitert die Innenfinanzierungsspielräume.
- ... erhöht die Eigenkapitalquote.
- ... verringert die Bilanzsumme durch Verringerung des Fremdkapitals.
- ... reduziert den Zinsaufwand.
- ... verbessert die Bonität und das Rating.

Um das Working Capital zu senken, müssen:

- Forderungen reduziert werden,
- Bestände an Vorräten gesenkt werden und
- Verbindlichkeiten ausgeweitet werden.



- Implementierung einer funktionalen Produktions- und Absatzplanung
- Bestellmengenoptimierung
 - Reduktion der Bestellkosten und Erzielen von Rabatten bei großen Bestellmengen vs.
 - Geringere Kapitalbindungs- und Lagerkosten sowie größere Flexibilität bei kleineren Bestellmengen
- Just-in-Time-Lieferung
- Beachtung der Lieferzeiten
- Substitution von Lieferanten und / oder Rohstoffen
- Einführung von Konsignationslagern
- Regelmäßige Bestandsanalyse
 - Fertigwarenlager analysieren
→ Abverkauf von Ladenhütern
- Bekämpfung des Schwundes

Reduktion der Vorräte

- Anteil Barverkäufe erhöhen
- Durchführung einer Bonitätsprüfung
- Verkürzung von Zahlungszielen
- Rabatte für die Einhaltung von Zahlungszielen
- Definition von Kreditlimits für jeden Kunden
- Organisierte Rechnungsstellung (schneller und fehlerfrei)
- Verbesserung des Mahnwesens
- Sensibilisierung für Hinweise auf Zahlungsausfälle
- Forderungsverkauf (Factoring)
- Asset-Backed-Securities (ABS)

Reduktion des Forderungsbestandes

- Zahlungsvereinbarungen mit Hauptlieferanten
 - Verlängerung / Verschiebung der Zahlungsfrist
 - günstige Konditionen
- Standardisierung der Einkaufsbedingungen
 - verringert den Arbeitsaufwand, erhöht die Transparenz
- Substitution von Lieferanten
 - günstigere Konditionen
- **Aber:** Ausnutzung von Skontofristen
 - Lieferantenkredite sind mit einem hohen Zinssatz verbunden

The diagram consists of a large blue-bordered box on the left containing a list of measures. A large blue arrow points from this box to a dark blue rectangular box on the right containing the text 'Ausweitung der Verbindlichkeiten'. Above this box is a large blue outline of an upward-pointing arrow, and below it is a blue outline of a downward-pointing arrow, suggesting a balance or a specific focus on the expansion of liabilities.

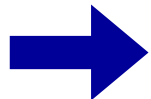
Ausweitung der Verbindlichkeiten

I. Studie: Working Capital im internationalen Vergleich

- 1. Hintergründe der Studie**
- 2. Einfluss des DSO**
- 3. Einfluss des Inventory Turnover**

II. Optimierungsmöglichkeiten auf 3 Ebenen

- 1. Vorratsmanagement**
- 2. Forderungsmanagement**
- 3. Verbindlichkeitenmanagement**



III. Voraussetzungen für ein effektives Working Capital Management

... kann ein wichtiges Instrument zur Verbesserung der Liquidität und des Unternehmenswertes sein.

Voraussetzung dafür ist:

- ein dauerhaftes Working Capital Management
- eine regelmäßige Überprüfung des Working Capital und seiner Komponenten
- eine stetige Umsetzung von Maßnahmen zur Verbesserung des Working Capital
- Forderungen, Verbindlichkeiten und Vorräte im Gleichgewicht zu halten

Ingo Weber

Mitglied des Vorstands

Ingo.Weber@fas-ag.de

Silke Käding

Consultant

Silke.Kaeding@fas-ag.de

FAS AG

Rotebühlplatz 23, 70178 Stuttgart

<http://www.fas-ag.de>, info@fas-ag.de

Telefon: 0711 / 62 00 749 – 0

Telefax: 0711 / 62 00 749 – 99

FAS

Improve Your Opportunities