



Themenschwerpunkt:

Wertmanagement

- 1. Unternehmenswert**
- 2. Aktiva – Bausteine der Unternehmensentwicklung**
- 3. Passiva – Kapital und Kapitalstruktur**
- 4. Beispiel: Working Capital Management**
- 5. Kalenderblatt**
- 6. STEIDL Unternehmensberatung**

1. Unternehmenswert

Definition: Unternehmenswert ist die Summe der auf den Betrachtungszeitpunkt abgezinsten zukünftig erwarteten Einzahlungsüberschüsse.

Um Ansatzpunkte für das Wertmanagement, also für die planvolle und methodische Erhöhung des Unternehmenswerts, zu finden, orientieren wir uns an der Bilanz des Unternehmens: an der Aktivseite, die Aufschlüsse über die Verwendung des Kapitals gibt, und an der Passivseite, die die Herkunft des Kapitals dokumentiert.

Auf der **Aktivseite** der Bilanz nimmt die Konzentration auf die Ziele des Unternehmens den obersten Rang in der Wertorientierung ein: mit der strategischen und operativen Positionierung wird das Geschäftsmodell, also der Unternehmenskern greifbar gemacht.

Durch ein entsprechendes strategisches und operatives Controlling wird sichergestellt, dass im Unternehmen mit Blick auf die Ziele gehandelt wird. Daher werden diejenigen, die die Umsetzung der Ziele zu verantworten haben, zweckmäßiger Weise auch mit in deren Erarbeitung einbezogen.

Die Hauptaufgabe des Controlling in der Steuerung des Unternehmens besteht damit in folgendem :

Setzen der Ziele (Koordination und Konsolidierung)

Erarbeitung der Planwerte

Dokumentation der Istwerte

Analyse der Plan - / Ist – Abweichungen

Erarbeitung von Steuerungsmaßnahmen

Realisierung der Steuerungsmaßnahmen

Wenden wir uns nun der **Passivseite** und damit der Frage zu, welche Kapitalhöhe und welche Kapitalstruktur unter dem Aspekt des Unternehmenswertes optimal sind. Hier kommen wir an den Anforderungen von „Basel II“ nicht vorbei: grundsätzlich wird es schwieriger, Fremdkapital zu akquirieren; die Risiken des Unternehmens müssen genauer als früher und zudem perspektivisch und mit stärkerem qualitativen Bezug eingeschätzt werden. Da die finanzwirtschaftliche Realität den vollkommenen Kapitalmarkt nicht kennt, sind der früher üblichen Nutzung des „Leverage – Effekts“ heute enge Grenzen gesetzt. Darüber hinaus kommt der Funktion des Eigenkapitals als Risikopuffer für das Fremdkapital immer größere Bedeutung zu.

Eine wichtige Vorarbeit zur Optimierung der Passivseite besteht in einer detaillierten Bestandsaufnahme der Kapitalstruktur

Horizontale Analyse

Vertikale Analyse

Analyse der Kapitalkosten

Im 3. Abschnitt werden einige Möglichkeiten zur Optimierung der Kapitalstruktur im Detail angesprochen.

2. Aktiva – Bausteine der Unternehmensentwicklung

Strategische Entscheidungen sind immer Entscheidungen über die Verwendung vorhandener Mittel – sie strukturieren mittel- bis langfristig die Aktivseite der Bilanz. Für die Beurteilung alternativer Entscheidungen wird gewöhnlich der Barwert der Netto – Einzahlungen herangezogen; dabei ist der Zinssatz, der bei der Kapitalisierung angesetzt wird, das Maß für das Risiko der geplanten Entscheidung.

In der Strategie beschreibt ein Unternehmen seine geplante Entwicklung, lenkt die Zuführung von Finanzmitteln und legt verbindlich die Integration seiner verschiedenen Funktions- und Geschäftsbereiche fest. In der strategischen Planung konzentriert man sich auf die Entwicklung der Märkte und Produkte und beantwortet die Frage nach den Alleinstellungsmerkmalen. Die wertschöpfenden Prozesse werden wie auch die Management- und Verwaltungsprozesse einer eingehenden Prüfung unterzogen.

Das strategische Controlling sorgt dafür, dass heute die Maßnahmen ergriffen werden, die der Existenzsicherung des Unternehmens in der Zukunft dienen. Die Umsetzung der Strategie in Form eines Maßnahmenprogramms ist die notwendige Ergänzung: hier wird sichergestellt, dass auf die wertsteigernden Parameter Einfluss ausgeübt wird.

Die Transparenz in den Unternehmensabläufen ist eine wesentliche Dienstleistung des operativen Controlling. Hier geht es um kurzfristige Planung, ihren Herausforderungs- und Integrationscharakter sowie um den zielführenden Umgang mit Abweichungen zwischen Ist und Plan. Darüber hinaus ist ein Berichtswesen, das die zentralen Größen Ergebnis, Cash Flow und Liquidität mindestens monatlich darstellt, aus dem „Werkzeugkasten“ des operativen Controlling nicht wegzudenken.

Schließlich muss auch Vorsorge getroffen werden für Unternehmenskrisen. Hierbei sind entscheidend:

- das Wahrnehmen von Krisenkennzeichen
- das Erkennen der Ursachen
- das Ergreifen von Gegenmaßnahmen
- die Vorbeugung zur Vermeidung von Wiederholungen

Frühwarnsysteme und operative Notfallpläne sind zu entwickeln. Zur Vermeidung von Aktionismus und Übersteuerungsreaktionen müssen folgende Fragen beantwortet werden:

- Wie groß ist das Risiko?
- Welchen Einfluss können wir – noch - nehmen?
- Wieviel Zeit haben wir noch?
- Welches sind unsere Alternativen?

Zusammengefasst ergibt sich für das Wertmanagement auf der Aktivseite der Bilanz eine Vielzahl von Handlungsansätzen.

3. Passiva – Kapital und Kapitalstruktur

Ohne einen Bezug zu „Basel II“ bleiben Ausführungen zur Optimierung der Kapitalstruktur unvollständig.

Jenseits aller Berichte über die Ziele von Basel II ist festzustellen, dass ein gesteigertes Risikobewusstsein und eine weitergehende Professionalisierung auf Seiten der Unternehmen als Voraussetzungen für ein positives Rating dringend notwendig waren und auch weiterhin sind.

Die unternehmerischen Risiken – aufgeteilt in Geschäfts- und Finanzrisiken – beeinflussen die Entwicklung des Unternehmens; je nach Kapitalstruktur bewegen sich die Risiken in sehr unterschiedlichen Größenordnungen. Der „Leverage - Effekt“ sagt zwar, dass – in einem vollkommenen Kapitalmarkt – die Eigenkapitalrendite mit dem Verschuldungsgrad steigt, solange die Rendite des Gesamtkapitals über dem Zins für Fremdkapital liegt. Allerdings gibt es in der Realität keinen vollkommenen Kapitalmarkt, und das Eigenkapital dient zudem als Risikopuffer, d. h. zur Absicherung der Risikoposition der Fremdkapitalgeber. Mit sinkender Eigenkapitalquote wird das Eigenkapital „billiger“; allerdings steigt aus Sicht der Fremdkapitalgeber die Ausfallwahrscheinlichkeit stark an. Hier sind also dem Ersatz von „teurem“ Eigenkapital durch „billiges“ Fremdkapital enge Grenzen gesetzt.

Ehe man daran gehen kann, eine Optimierung der Kapitalstruktur in die Tat umzusetzen, ist eine Bestandsaufnahme erforderlich:

Horizontale Analyse

Vertikale Analyse

Kapitalkosten

Kapitalquellen

Maßstäbe

Warnschwellen

Die Betrachtung von Warnschwellen im eigenen Unternehmen führt häufig deshalb zu schmerzlichen Einsichten, da man „sein“ Unternehmen aufgrund seiner Risikoposition in einem Krisenszenario einordnen muss:

Strategiekrise

Verlust der strategischen Erfolgsfaktoren
Verschlechterung der Perspektiven

Ergebniskrise

Kontinuierliche Verfehlung der Ergebnisziele

Liquiditätskrise

Minderung der Einnahmen
Zahlungsschwierigkeiten
Zahlungsstockungen

Insolvenz

Zahlungsunfähigkeit
Überschuldung

Im Gegensatz zum häufig zu beobachtenden „Wegschauen“ ist es ratsam, als Konsequenz aus der Warnschwellen – Analyse frühzeitig folgende Überlegungen anzustellen:

Ausschüttungspolitik

- Welche Beträge darf das Unternehmen ausschütten?

Fremdkapitalkosten

- Welcher Kosten- und Fristenmix ist optimal?

- Welche Linien werden zu welchen Konditionen benötigt?

- Welche Banken kommen in Frage?

Finanzierung

- Welche Akquisitionen sind noch finanzierbar?

- Welche Möglichkeiten zur Innenfinanzierung stehen zur Verfügung?

Nach umfassender Beantwortung dieser Fragen haben die Unternehmen eine gute Grundlage, zwischen den nachfolgend als Beispielen angedeuteten Wegen auszuwählen:

Eigenkapitalfinanzierung durch offene Beteiligung

Mezzanine – Finanzierung / Nachrangkapital

Senior Debt / Vorrangiges Fremdkapital

Bei den oben genannten Finanzierungsvarianten ist die Mezzanine – Finanzierung auf dem Vormarsch. Ihre Vorzüge liegen darin, dass sie als „haftende“ Eigenmittel im Sinne des § 10 Abs. 7 KWG in der Handelsbilanz gilt. Meist wird Mezzanine - Kapital als atypische stille Beteiligung oder als Nachrangdarlehen mit Annuitäten gewährt.

4. Beispiel: Working Capital Management

Ein aktives Liquiditätsmanagement im Unternehmen stärkt nachhaltig Innenfinanzierung und Kapitaleffizienz. Es verbindet drei unterschiedliche Prozesse mit hoher Liquiditätswirksamkeit:

Umsatzplanung bis Leistungserstellung (forecast to fulfill)

Auftragsabwicklung bis Zahlungseingang (order to cash)

Einkaufsbedarf bis Zahlungsausgang (purchase to pay)

Die Optimierung des Working Capital Management ist gerade in der letzten Zeit stark in das Blickfeld gerückt, da sie ohne Hilfe von außen zu einer deutlichen Verbesserung von Liquiditätssituation und Bilanzstruktur beiträgt.

Da jedoch im Vordergrund des Unternehmensinteresses beim Gros der Unternehmen Ziele wie Umsatz, Gewinn oder Cash Flow stehen, ist es nicht einfach, die Ziele und die Umsetzungsmaßnahmen des Working Capital Management mit angemessener Priorität zu versehen. Es sind zum einen die organisatorischen Schwierigkeiten in der Verbindung der drei oben genannten Prozesse, zum anderen die gering eingeschätzte Bedeutung des Purchase-to-Pay-Prozesses, die einer systematischen Koordination im Wege stehen.

Zur erfolgreichen Umsetzung des Working Capital Management sind außer dem Finanzbereich alle anderen Verantwortungsbereiche des Unternehmens mit einzubinden und über geeignete Anreizsysteme zielorientiert zu führen. Dies geschieht zweckmäßigerweise auf der Grundlage eindeutiger Definitionen und Richtlinien, mit Hilfe einer differenzierten Planung und mit entsprechenden Kennzahlen. An diesem Punkt knüpft das Working Capital Management nahtlos an das Risikomanagement des Unternehmens an. Eine fortlaufende Bewertung der Debitoren und Kreditoren hinsichtlich ihrer Liquiditätswirksamkeit ist nur eines der anfallenden „Nebenergebnisse.“

Die im Rahmen des Working Capital Management verwendeten Kennzahlen sind hauptsächlich:

Days Sales Outstanding (DSO)
Kapitalbindung durch Forderungen, ausgedrückt in Tagen

Days Inventory Held (DIH)
Kapitalbindung durch Lagerbestände, ausgedrückt in Tagen

Days Payables Outstanding
Kapitalfreisetzung durch Verbindlichkeiten, ausgedrückt in Tagen

Selten werden diese Kennzahlen miteinander verbunden, um den Gesamteinfluß auf die Liquidität des Unternehmens darzustellen:

Days Working Capital (DWC)
 $DWC = DSO + DIH - DPO$

Quelle: Working Capital Management – Bestandsaufnahme der KPMG, Juli 2005

5. Kalenderblatt

Aus Afrika:

Wer sagt, die Kokosnuss habe eine harte Schale,
der hat noch nie Hunger gehabt.

6. STEIDL Unternehmensberatung

Krisen-, Sanierungs- und Strategiemanagement in mittelständischen Unternehmen

Zielgruppen:

Unternehmen in den Branchen Maschinen- und Anlagenbau, Metall- und Kunststoffverarbeitung, Werkzeugmaschinenbau und Zulieferindustrie

Beratungsfelder:

Krisenmanagement, Sanierungsmanagement (auch in der Insolvenz), Interim - Management, Strategieentwicklung, Controlling, Training und Coaching

Dipl. – Ing., Dipl. – Wirt. – Ing. Martin Steidl
Jahrgang 1947
Studium an der RWTH Aachen
Industrietätigkeit 1974 - 1999
Seit 1999 selbständiger Unternehmensberater

www.steidl-partner.de