

Auf Schatzsuche in der Bilanz

SCHWEIZ Unternehmen setzen im Bemühen, die Mittelbindung im Umlaufvermögen zu minimieren, Liquidität frei und schaffen Cashflow.

CHRISTIAN BRAUN

Nestlé hält Wort. Sulzer erntet die Früchte der Arbeit. Andere Unternehmen wie DKSH, Emmi, Logitech, Autoneum oder Bobst lassen teils bedeutende Fortschritte erkennen. Syngenta dagegen hat im vergangenen Jahr die Zügel schleifen lassen, ebenso RICHEMONT und die Swatch Group. Auch Nobel Biocare hat sich verschlechtert, ist aber immer noch besser als Straumann.

Hiesige Unternehmen zeigen im diesjährigen Working Capital Management Survey des zur Hackett Group gehörenden Beraters REL kein einheitliches Muster. In ihrer Gesamtheit haben die 75 grössten des Nichtfinanzsektors ihr Nettoumlaufvermögen letztes Jahr aber erneut effizienter bewirtschaftet; die Durchlaufzeit der darin gebundenen Mittel – die Kapitalbindungsdauer – ist weiter gesunken (vgl. Grafik 1). «Dies festigt eine seit 2009 anhaltende Tendenz», hält REL fest.

Wachstum wird begünstigt

In Zeiten niedriger Zinsen ist das nicht selbstverständlich: Je günstiger Geld zu haben ist, desto geringer ist der Anreiz, die Mittelbindung im Unternehmen zu minimieren. Doch spätestens nach der Finanzkrise haben viele Gesellschaften den Nutzen einer systematischen Bewirtschaftung des Working Capital erkannt. Unnötig gebundenes Geld verursacht Kosten und erschwert das Wachstum. Wer die Kapitalbindung gezielt optimiert, mindert die Lagerkosten, setzt aber vor allem Liquidität frei und schafft Cashflow.

Damit stehen mehr Mittel für die Eigenfinanzierung von Investitionen zur Verfügung, was das Wachstum begünstigt und – selbst in einem Niedrigzinsumfeld – niedrigere Kapitalkosten nach sich zieht. Autoneum zeigt dies exemplarisch: Durch «aktives und diszipliniertes Management des Net Working Capital» konnte 2013 die Mittelbindung im Nettoumlaufvermögen reduziert, der freie Cashflow verbessert und «der Bedarf an kurzfristiger Finanzierung gesenkt werden», ist der Jahrespräsidenten zu entnehmen.

Mehr Cashflow kann auch eine attraktive Dividendenpolitik unterstützen. Generell gilt: Gutes Working Capital Management ist ein Qualitätsmerkmal.

Daher soll auch die Leistung von Nestlé keine Eintagsfliege sein. CFO Wan Ling Martello räumt dem Thema hohen Stellenwert ein; Nestlé nennt die Verbesserung des Working Capital ein «Group Highlight» und knüpft wie etwa Novartis Vergütungsanreize daran. Seit dem Amtsantritt der CFO im November 2011 entwickeln sich die Working-Capital-Zahlen von Nestlé positiv, von der Kapitalbindungsdauer und ihren Komponenten (Bestandsreichweite, Debitoren- und Kreditorenlaufzeit, vgl. Tabelle) bis zur Relation aus Nettoumlaufvermögen zu Umsatz. Diese gibt an, wie viel Net Working Capital benötigt wird, um den Umsatz zu tragen.

Je nach Branche anders

Nur scheinbar in die falsche Richtung hat sich Barry Callebaut entwickelt. Das Bild einer klaren Verschlechterung täuscht – weil das von Petra Foods erworbene Kakao-Geschäft in der Bilanz des vergangenen Fiskaljahres voll, in der Erfolgsrechnung aber nur für zwei Monate enthalten ist. Diese Asymmetrie hat auf Kennzahlen wie die Bestandsreichweite, die Debitoren- und die Kreditorenlaufzeit gehörige Auswirkungen (vgl. Glossar). Bei Portfolioveränderungen gilt es also aufzupassen.

Echt ist dagegen die Verschlechterung bei Syngenta. Die Durchlaufzeit der gebundenen Mittel hat 2013 zugenommen, das Nettoumlaufvermögen selbst ist von 32 auf 35% des Umsatzes gestiegen. Das Restrukturierungsprogramm vom Februar soll deshalb auch da ansetzen und zu einer niedrigeren Quote führen. Kenngrößen zum Working Capital Management lassen sich höchstens unter Gesellschaften derselben Branche vergleichen, und selbst da ist Vorsicht geboten. Die Art des Produkts, die Wertschöpfungstiefe, die Herstellungsdauer, die Absatzmärkte und ihre Zahlungssitten: All das und mehr hat grossen Einfluss.



Die Saat zur Optimierung des Working Capital ist in vielen Unternehmen aufgegangen. Syngenta allerdings tut sich noch schwer.

Glossar

Umlaufvermögen (Working Capital): Umfasst die Vermögenswerte in der Bilanz, die im Gegensatz zum Anlagevermögen nur kurz im Unternehmen verbleiben. Besteht aus dem Vorratsbestand (Betriebsmitteln, Rohmaterialien, Zulieferteilen, halbfertigen und fertigen Produkten), Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, flüssigen Mitteln im weiteren Sinne und sonstigen kurzfristigen Aktiva.

Nettoumlaufvermögen (Net Working Capital): Bezeichnet den Teil des Vermögens, der kurzfristig zur Generierung von Umsatz zur Verfügung steht. Es entspricht dem Umlaufvermögen abzüglich kurzfristiger Verbindlichkeiten, etwa aus Lieferungen und Leistungen.

Kapitalbindungsdauer: Auch als Geldumschlagsdauer oder Days Working Capital (DWC) bezeichnet. Gibt an, in wie vielen Tagen ein Unternehmen seine im Nettoumlaufvermögen gebundenen Mittel durchschnittlich in Geld zurückwandelt. Errechnet sich als Summe aus Bestandsreichweite und Debitorenlaufzeit, abzüglich Kreditorenlaufzeit (vgl. unten).

Bestandsreichweite: Wird auch Reichweite des Vorratsbestands, Lagerumschlagsdauer oder Days Inventory Outstanding (DIO) genannt. Steht für die durchschnittliche Umschlagszeit des Vorratsbestands in Tagen. Zur Ermittlung wird der Vorratsbestand durch den durchschnittlichen Umsatz pro Tag (oder die durchschnittlichen Umsatzkosten pro Tag) dividiert. Eine kürzere Bestandsreichweite bindet weniger Mittel.

Debitorenlaufzeit: Auch als Forderungslaufzeit und Days Sales Outstanding (DSO) geläufig. Gibt die Anzahl Tage an, die eine Gesellschaft im Mittel braucht, um nach einem Verkauf zu Einnahmen zu gelangen. Wird berechnet, indem die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen durch den durchschnittlichen Tagesumsatz geteilt werden. Kürzer ist besser.

Kreditorenlaufzeit: Auch als Laufzeit der Verbindlichkeiten oder Days Payables Outstanding (DPO) bezeichnet. Steht für die Anzahl Tage, die durchschnittlich verstreicht, bis ein Unternehmen seine Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen begleicht. Bemisst sich als Verhältnis aus den kurzfristigen Verbindlichkeiten zum durchschnittlichen Umsatz (oder zu den durchschnittlichen Umsatzkosten) pro Tag. Je länger die Mittel im Haus bleiben, desto länger lassen sie sich nutzen. **CB**

Unternehmen	Rechnungswährung	Umsatz in Mrd.		Kapitalbindungsdauer in Tagen		Debitorenlaufzeit in Tagen		Bestandsreichweite in Tagen		Kreditorenlaufzeit in Tagen	
		2013	+/- in % ¹	2013	+/- in % ¹	2013	+/- in % ¹	2013	+/- in % ¹	2013	+/- in % ¹
Nestlé	Fr.	92,16	+3	7	-58	37	-4	33	-9	64	+7
Novartis	\$	57,92	+2	68	-4	61	-4	45	+5	38	+7
Roche	Fr.	46,78	+3	96	-6	65	-9	44	+4	13	+8
ABB	\$	41,85	+6	107	-4	99	-1	52	-9	45	-4
Holcim	Fr.	19,72	-7	35	-9	39	-4	32	-9	36	-3
Syngenta	\$	14,69	+3	129	+11	86	+4	139	+14	95	+8
Richemont	€	10,65	+5	158	+5	21	+7	156	+3	19	-10
Swisscom	Fr.	11,43	0	34	-3	79	-6	5	-5	51	-8
DKSH	Fr.	9,56	+9	33	-17	61	-8	31	-10	60	-4
Schindler	Fr.	8,81	+7	71	0	78	0	18	+5	26	+3
Swatch Group	Fr.	8,46	+8	264	+10	46	-7	234	+14	17	+10
Also	€	6,53	+4	23	-2	38	+10	28	+7	43	+14
Clariant	Fr.	6,08	+1	31	-8	54	+5	51	-5	74	+4
Barry Callebaut	Fr.	5,40	+11	106	+43	37	+51	108	+29	39	+14
Sika	Fr.	5,14	+6	63	-7	65	-2	38	-3	40	+7
Givaudan	Fr.	4,37	+3	93	-9	71	-2	58	-7	35	+12
Schmolz + Bickenbach	€	3,28	-8	106	+3	50	+11	92	+3	36	+15
Georg Fischer	Fr.	3,77	+1	77	-3	55	+7	62	+2	41	+20
Lonza	Fr.	3,58	-9	104	+1	57	-3	76	+10	29	+15
Dufry	Fr.	3,57	+13	30	+10	5	-36	54	+10	28	-1
Emmi	Fr.	3,30	+11	44	-14	46	-14	35	-5	36	-5
Sulzer	Fr.	3,26	-2	108	-18	98	-11	49	-28	39	-16
OC Oerlikon	Fr.	2,88	0	65	-10	54	-10	51	+5	40	+10
Lindt & Sprüngli	Fr.	2,88	+8	121	-2	86	-4	57	+4	23	+4
Bucher Industries	Fr.	2,69	+3	110	+4	59	+3	86	+5	35	+6
Geberit	Fr.	2,29	+5	41	-4	21	-8	31	0	11	+1
Autoneum	Fr.	2,05	+6	18	-21	39	-20	21	-2	41	-11
Logitech	\$	2,12	+1	30	-12	31	-11	45	-3	46	-3
Emis-Chemie	Fr.	1,89	+7	88	-5	49	-3	60	-7	21	-8
Bobst	Fr.	1,35	+7	47	-8	65	-4	84	-8	102	-5
Rieter	Fr.	1,04	+16	81	-11	33	-11	82	-12	34	-15
Straumann	Fr.	0,68	-1	75	0	54	+3	33	-1	13	+15
Nobel Biocare	Fr.	0,57	-2	65	+16	58	+5	17	+30	10	-19

¹Im Vergleich zum Vorjahr
Quelle: REL, FuW

Ländervergleiche sind ebenfalls heikel; Branchengefüge und Rahmenbedingungen differieren. Die Schweiz ist ein gutes Beispiel. Im Vergleich zu Deutschland und Europa haben ihre Unternehmen gesamthaft eine längere Kapitalbindung und ein höheres Verhältnis von Nettoumlaufvermögen zu Umsatz (vgl. Grafik 1 und 2).

Jonas Schöfer, Associate Principal bei REL, erklärt dies unter anderem mit dem hierzulande höheren Gewicht von Branchen, die tendenziell mehr Working Capital beanspruchen (Pharma, Investitions-, Luxusgüter). Ein jahrzehntelang niedrigeres Zinsniveau – ein geringerer Anreiz zur Optimierung – mag in der Vergangenheit ebenfalls eine Rolle gespielt haben. In der historischen Betrachtung zeigt sich auch,

dass die Schweiz von ihrem höheren Niveau aus mehr Fortschritt erzielt hat als Deutschland und Europa.

«Schweizer Unternehmen haben in den letzten zwei bis drei Jahren mehr Einsatz und Interesse an Working-Capital-Optimierung gezeigt als zuvor», konstatiert Jonas Schöfer. Ausser psychologische Gründe (Stimmungslage) und moderne Zahlungsverfahren spricht er auch den Franken an: Mit ihm als Währung erhöhen sich die Komplexität und das Risiko, da sei ein geringes Nettoumlaufvermögen zu bevorzugen.

Wenn es darum geht, Umsatz in operativen Cashflow umzuwandeln, steht die Schweiz im Vergleich gut da (vgl. Grafik 3). Die Geldumwandlungseffizienz hat aller-

dings weniger mit der Dauer der Mittelbindung zu tun als mit der Branchenstruktur und den damit zusammenhängenden Einflussgrößen wie Betriebsgewinn, Abschreibungen und Steuern. Eine Reduktion des Working Capital zeigt sich aber auch da: als positiver Einmaleffekt.

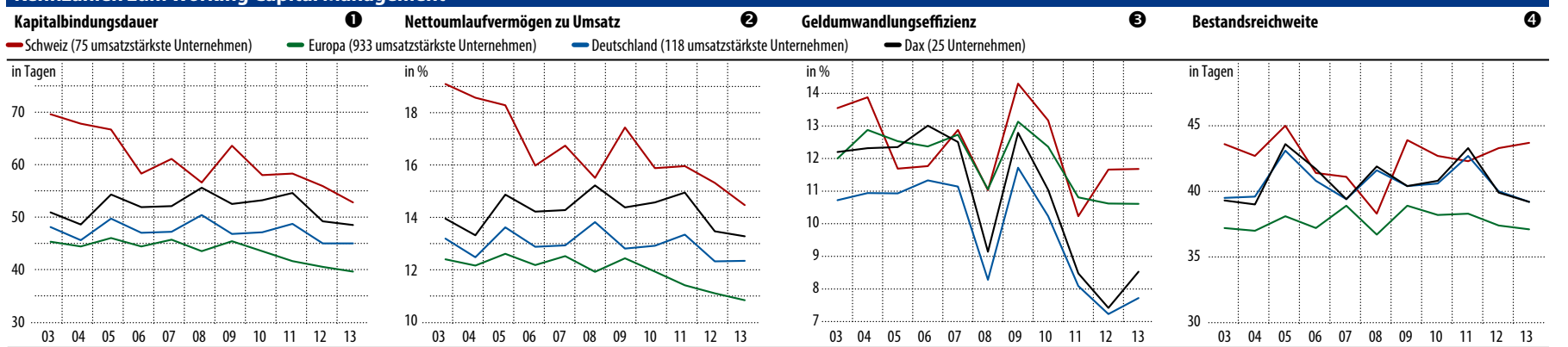
Noch viel Potenzial

In der Bestandsreichweite offenbart sich im Zehnjahresvergleich dagegen europaweit kaum ein Fortschritt (vgl. Grafik 4). In Deutschland hat die Senkung der Bestandsreichweite in den letzten zwei Jahren aber immerhin direkt auf die Kapitalbindungsdauer durchgeschlagen; darin spiegelte sich vor allem der Bestandsabbau

der Autobauer und der Energieerzeuger, sagt der Experte von REL. In der Schweiz jedoch haben sich die beiden Größen gegenläufig entwickelt. Dies zu deuten, fällt nicht leicht, gesteht Schöfer ein. Er weist auf divergierende Strategien und darauf, dass Verbesserungen in Forderungen und Verbindlichkeiten «schneller und einfacher» zu realisieren sind.

Der jüngste Fortschritt im Working Capital Management wird einzig durch die Unstetigkeit in der Entwicklung vieler Unternehmen leicht getrübt. Nach wie vor besteht auch ein grosses Steigerungspotenzial. In der Schweiz beträgt es gemäss Berechnung von REL immer noch rund 70 Mrd. Fr. Das entspricht, zur Veranschaulichung, 12% des Bruttoinlandsprodukts.

Kennzahlen zum Working Capital Management



Quelle: REL / Grafik FuW, vp