

Working-Capital-Studie  
Flüssige Mittel und  
gebundenes Kapital



Working-Capital-Studie  
Flüssige Mittel und  
gebundenes Kapital



# Inhaltsverzeichnis

- 
- 4 **Management Summary**
  - 5 **Untersuchungsbasis der Studie**
  - 6 **Kaum Veränderung des „Cash to Cash“-Zyklus**
  - 7 **Große Unternehmen besser im Working Capital Management**
  - 8 **Große Unterschiede in der Kapitalbindung innerhalb der Branchen**
  - 9 **Branchen mit hohem Nettoumlaufvermögen weisen Verbesserungen auf**
  - 10 **Das Nettoumlaufvermögen als wichtiger Treiber für Bilanzkennzahlen**
  - 11 **Working-Capital-Optimierung ist unabhängig von der Profitabilitätssituation**
  - 12 **Mit steigender Finanzverschuldung gewinnt die Reduzierung des Working Capital an Bedeutung**
  - 13 **Die Finanzierungspotenziale nutzen**
  - 14 **Berechnungsgrundlage und Beschränkungen**
-

# Management Summary

Das Working Capital im Verhältnis zum Umsatz der umsatzstärksten deutschen Unternehmen ist in den vergangenen drei Jahren nahezu unverändert geblieben. Die absolute Kapitalbindung ist infolge des Umsatzwachstums der betrachteten Unternehmen jedoch deutlich gestiegen: Das Nettoumlaufvermögen der Studienteilnehmer erhöhte sich gegenüber dem Jahr 2011 um 18% auf 236 Mrd. EUR.

Der mögliche Schluss, dass das Working Capital in der To-do-Liste des Managements an Bedeutung verloren hat, ist allerdings falsch. Einerseits wird das Thema weiterhin als Priorität der CFOs genannt (vgl. Deloitte CFO Survey II/2013). Zum anderen ist bei den Unternehmen weiterhin ein starkes Interesse daran zu verzeichnen.

Working Capital Management wird zwischenzeitlich richtigerweise nicht mehr als reine Reduzierung des Nettoumlaufvermögens verstanden. Stattdessen richtet sich der Fokus stärker auf den Steuerungsaspekt. Dazu gehören bspw. die verbesserte Planung des Working Capital, insbesondere bei saisonalem Geschäft oder im Projektgeschäft, die qualitative Betrachtung des Working Capital sowie die Verbindung mit wertorientierten Entscheidungskennziffern, wie sie aus der Investitionsrechnung bekannt sind. Gerade letzterem Punkt kommt im Zusammenhang mit einer umsatzbedingten Erhöhung des Nettoumlaufvermögens eine wichtige Bedeutung zu. Zudem treten die Aspekte der Risikosteuerung und der Einhaltung von finanziellen Covenants zunehmend in den Blickpunkt der Betrachtung.

Die vorliegende Studie analysiert die Entwicklung des Working Capital deutscher Unternehmen in den vergangenen drei Jahren und zeigt Entwicklungen und Trends differenziert nach Branchen auf. Als Fazit bleibt festzuhalten, dass für zahlreiche Unternehmen die Potenziale noch nicht ausgeschöpft sind: Vor allem die großen Unterschiede innerhalb der Branchen (selbst unter Berücksichtigung der Unterschiede in den Geschäftsmodellen) sind ein deutlicher Hinweis auf weiterhin bestehende Verbesserungspotenziale.

Darüber hinaus lassen sich durch innovative Maßnahmen auch für Unternehmen, welche bereits erfolgreich ihr Working Capital reduziert haben, weitere Optimierungen erzielen. Innovative Working-Capital-Management-Maßnahmen zeichnen sich dadurch aus, dass sie die vermeintlich gegenläufigen Interessen zwischen Kunden und Lieferanten unter Berücksichtigung der spezifischen Bedürfnisse ausbalancieren. In diese Richtung zielen bspw. auch Instrumente, welche basierend auf traditionellen Kartenzahlssystemen den Konflikt der Zahlungsziele zwischen den Transaktionspartnern auflösen, indem sie die Zwischenfinanzierung übernehmen.



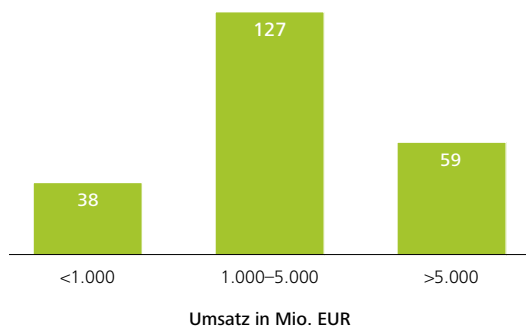
# Untersuchungsbasis der Studie

Untersuchungsbasis der Studie waren die umsatzstärksten Unternehmen Deutschlands. Nicht berücksichtigt wurden in Deutschland ansässige Teilkonzerne internationaler Konzerne, Finanzdienstleister und Immobilienunternehmen. Insgesamt gingen die Daten von 224 Unternehmen in die Analyse ein.

---

## Effizientes Working Capital Management ist die günstigste Form der Finanzierung.

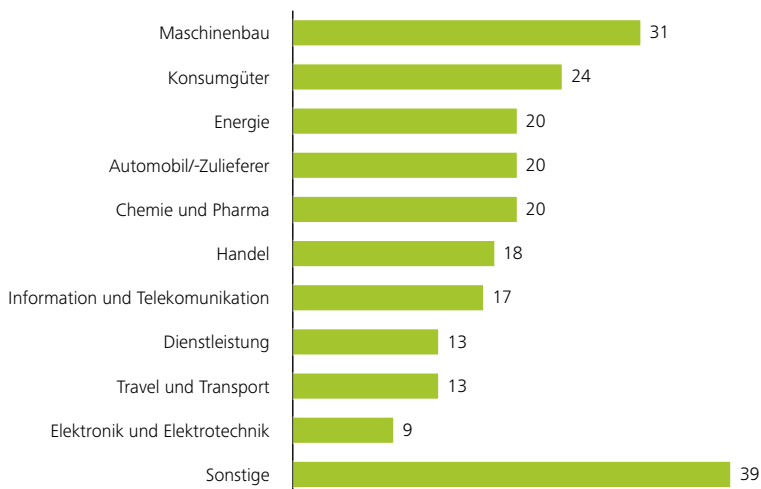
**Abb. 1 – Unternehmensgröße nach Umsatz**



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2012

Die Mehrzahl der analysierten Unternehmen weist einen Umsatz zwischen 1 Mrd. EUR und 5 Mrd. EUR aus. Bei der Verteilung nach Branchen stellen Unternehmen des Maschinenbaus und Konsumgüterhersteller die am stärksten vertretenen dar.

**Abb. 2 – Verteilung nach Branchen (Anzahl)**



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2012

# Kaum Veränderung des „Cash to Cash“-Zyklus

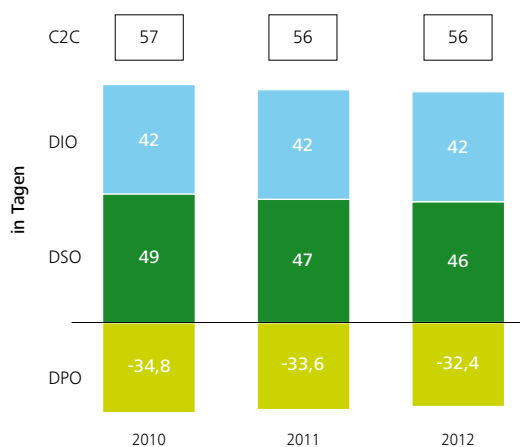
Das Management des Working Capital ist schon seit Jahren ein permanentes Top-Thema in zahlreichen Studien, wenn es darum geht, die Prioritäten der CFOs in Erfahrung zu bringen. Dies belegte auch unlängst der aktuelle CFO Survey von Deloitte, bei dem 47% der befragten CFOs das Thema Erhöhung des operativen Cashflow als wichtig einordneten.

Wie spiegelt sich dies jedoch in der Entwicklung des Working Capital wider? Lassen sich Unterschiede zwischen den Branchen beobachten, was die Entwicklung in den vergangenen Jahren betrifft? Und lassen sich weitere Faktoren identifizieren, welche das Thema Working Capital in den Vordergrund des Managements rücken? Diese Fragen sind Gegenstand der vorliegenden Studie.

Bei der Betrachtung der einzelnen Komponenten des Working Capital zeigt sich, dass bei der Reichweite der Forderungen (DSO) durchaus eine Verbesserung von 49 auf 46 Tage beobachtet werden kann. Umgekehrt verkürzte sich jedoch die Dauer der durchschnittlichen Lieferantenfinanzierung von 35 auf 32 Tage, sodass die Verbesserung im Forderungsbereich wieder kompensiert wurde. Die Reichweite der Vorräte blieb in der Betrachtung aller Unternehmen unverändert.

Die zuvor beschriebene Stagnation muss jedoch vor dem Hintergrund einer deutlichen Umsatzerhöhung der betrachteten Unternehmen in den vergangenen Jahren gesehen werden, die aufgrund des Vorfinanzierungsbedarfs in den produzierenden Branchen mit einem überproportionalen Anstieg des Nettoumlaufvermögens einhergeht.

**Abb. 3 – Kapitalbindungsdauer, Entwicklung 2010 bis 2012**



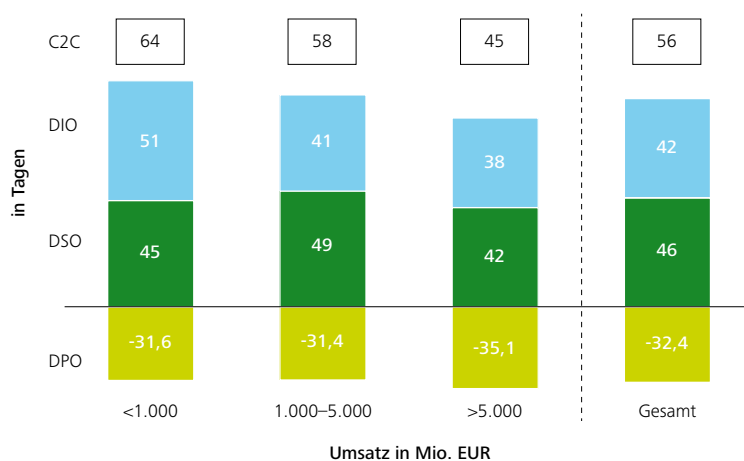
Quelle: Geschäftsberichte 2010–2012

Der „Cash to Cash“-Zyklus (also die Nettoumlaufvermögensbindung in Tagen) ist in den Jahren 2010 bis 2012 über alle Unternehmen nahezu unverändert. Dies erstaunt zunächst, wenn man die eingangs beschriebene hohe Bedeutung des Themas zugrunde legt.

# Große Unternehmen besser im Working Capital Management

Unterscheidet man in der Betrachtung nach der Größe der Unternehmen, zeigt sich eine klare Tendenz: Große Unternehmen weisen eine deutlich geringere Kapitalbindung im Working Capital auf. Diese Erkenntnis trifft auf alle drei Komponenten des Working Capital zu, kommt jedoch am deutlichsten bei den Posten der Aktivseite zum Ausdruck. Offenbar gelingt es den großen Unternehmen in der Vergleichsgruppe besser, das Umlaufvermögen zu managen, sei es bspw. durch die Vereinbarung kürzerer Zahlungsziele mit den Kunden oder die Umsetzung von Just-in-Time-Lieferketten.

**Abb. 4 – Kapitalbindungsdauer nach Umsatzgrößenklassen**



Quelle: Geschäftsberichte 2010-2012

Bei der Betrachtung der Passivseite wiederholt sich das Bild mit umgekehrten Vorzeichen: Die deutlich höhere Ausnutzung von Lieferantenkrediten wird dabei häufig mit der höheren Verhandlungsmacht in Zusammenhang gebracht. Es dürfte größeren Unternehmen jedoch auch leichter fallen, Instrumente, wie zum Beispiel Reverse Factoring, anzubieten und damit höhere Zahlungsziele zu realisieren.



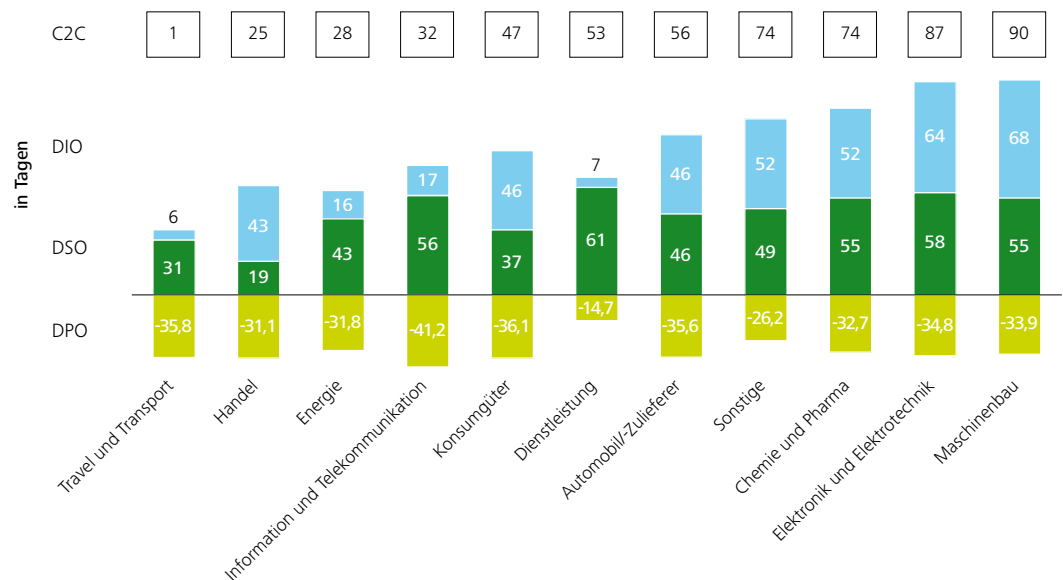
# Große Unterschiede in der Kapitalbindung innerhalb der Branchen

Die Betrachtung nach Branchen offenbart deutliche Unterschiede in der Nettoumlaufvermögensbindung. Transport und Logistik weist eine nahezu ausgeglichene Working-Capital-Finanzierung aus. Diese wird durch die Tourismusunternehmen erzielt, die aufgrund niedriger Forderungsbestände, hoher Anzahlungsbeträge und eines geringen Vorratsvermögens ein durchweg negatives Working Capital, also einen Finanzierungsbeitrag aus dem Working Capital generieren können. Am Ende der Rangliste liegen die Branchen Elektrotechnik und Maschinen- und Anlagenbau. Hier schlägt sich die Kapitalintensivität der Produktionsprozesse nieder, welche in einer durchschnittlichen Vorratsreichweite von über 60

Tagen resultiert. Demgegenüber liegen sowohl Forderungs- als auch Verbindlichkeitenreichweite im Durchschnitt aller Unternehmen, sodass es hier zu keiner Kompensation der Vorratsreichweite kommt.

Auffällig ist die hohe Bandbreite der Kennzahl C2C innerhalb der einzelnen Branchen. Wenngleich nicht alle Geschäftsmodelle innerhalb einer Branche völlig vergleichbar sind, so deutet dies jedoch auf Verbesserungspotenziale hin: Offenbar gelingt es einigen Unternehmen deutlich besser, ihre Prozesse Working-Capital-optimierend zu gestalten.

Abb. 5 – Kapitalbindungsdauer nach Branchen in 2012



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2012

Abb. 6

		Travel und Transport	Handel	Energie	IT	Konsumgüter	Dienstleistung	Automotive	Sonstige	Chemie und Pharma	Elektronik und Elektrotechnik	Maschinenbau
C2C	Min.	-49	-33	-2	-44	-13	6	28	7	23	38	-2
	Max.	32	106	75	105	115	91	114	151	193	144	161

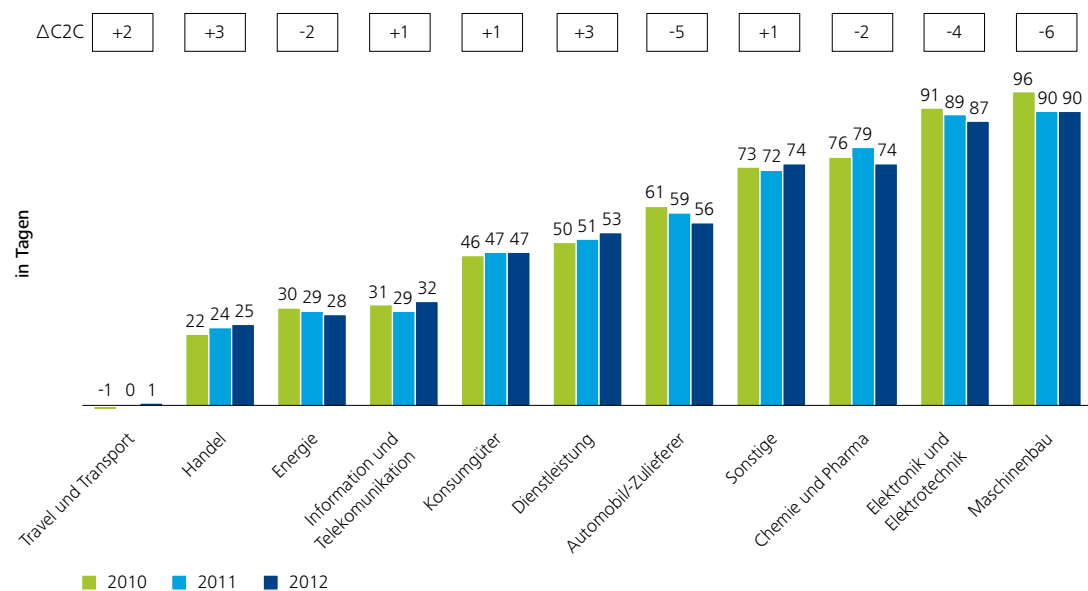
# Branchen mit hohem Nettoumlaufvermögen weisen Verbesserungen auf

Automotive, Elektrotechnik sowie Maschinen- und Anlagenbau sind die Branchen, für welche die deutlichste Verbesserung im Working Capital in den vergangenen drei Jahren konstatiert werden kann. Damit weisen die Branchen mit der höchsten Nettoumlaufvermögensbindung auch die größten Verbesserungen auf. – ein Hinweis darauf, dass Branchen mit hoher Working-Capital-Bindung das Thema mit höherer Priorität und offenbar auch Erfolg verfolgen.

Demgegenüber zeigen sechs Branchen eine Erhöhung der Kapitalbindung im Umlaufvermögen (C2C-Zyklus). Hierunter fallen Handel, Dienstleistungsbranche sowie Travel und Transport, wobei umgekehrt zu der oben getroffenen Aussage hierunter zwei Branchen zu finden sind, die eine vergleichsweise geringe Nettoumlaufvermögensbindung aufweisen.

Das Working Capital ist das finanzwirtschaftliche Spiegelbild der leistungswirtschaftlichen Prozesse.

Abb. 7 – Kapitalbindungsdauer, Entwicklung 2010 bis 2012 (Tage)



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2012

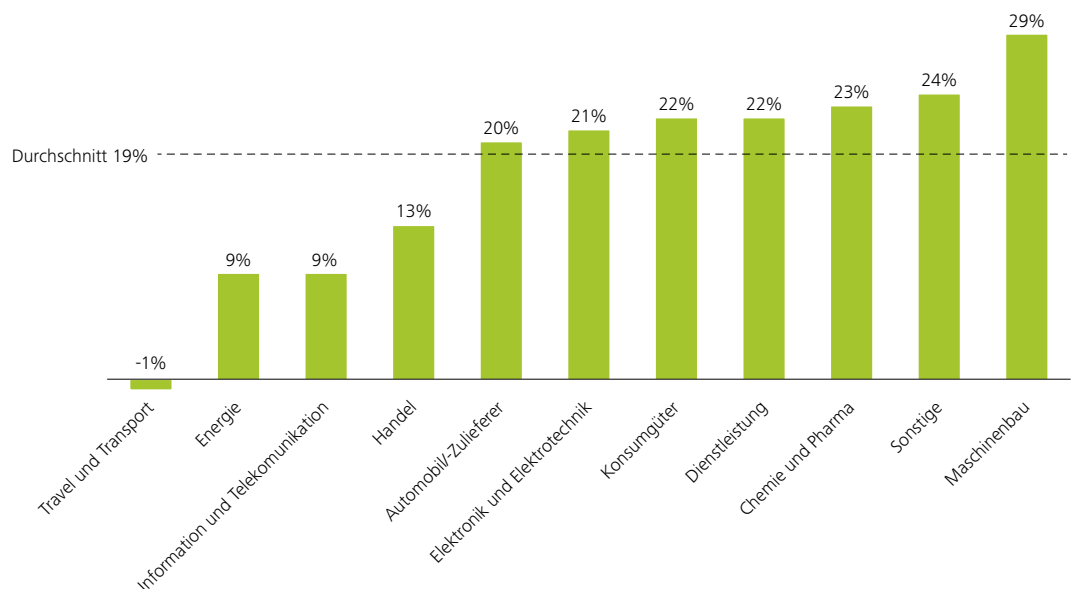
# Das Nettoumlaufvermögen als wichtiger Treiber für Bilanzkennzahlen

Neben der dynamischen Betrachtung des Working Capital als Resultat des betrieblichen Leistungsprozesses wurde im Rahmen der Studie eine ergänzende statische Analyse durchgeführt, also das Netto-Working-Capital im Verhältnis zur Bilanzsumme betrachtet.

Über alle Branchen beträgt der Anteil des Nettoumlaufvermögens an der Bilanzsumme 19%. Vor dem Hintergrund der Einhaltung von Bilanzrelationen und bilanzbezogenen Kennzahlen (z.B. Nettoverschuldung) stellt das Working Capital damit einen relevanten Treiber für Verbesserungen dar.

Gegenüber der Betrachtung des Nettoumlaufvermögens zum Umsatz ergibt sich hinsichtlich der Rangfolge der Branchen nur ein wenig verändertes Bild: Transport, Handel und Energieversorgung sind auch die Branchen, die im Verhältnis zur Bilanzsumme das geringste Umlaufvermögen ausweisen. Chemie, Pharma und Maschinenbau sind die Branchen mit dem höchsten Anteil des Working Capital an der Bilanzsumme.

**Abb. 8 – Working Capital zur Bilanzsumme nach Branchen in 2012 (%)**



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2012

# Working-Capital-Optimierung ist unabhängig von der Profitabilitätssituation

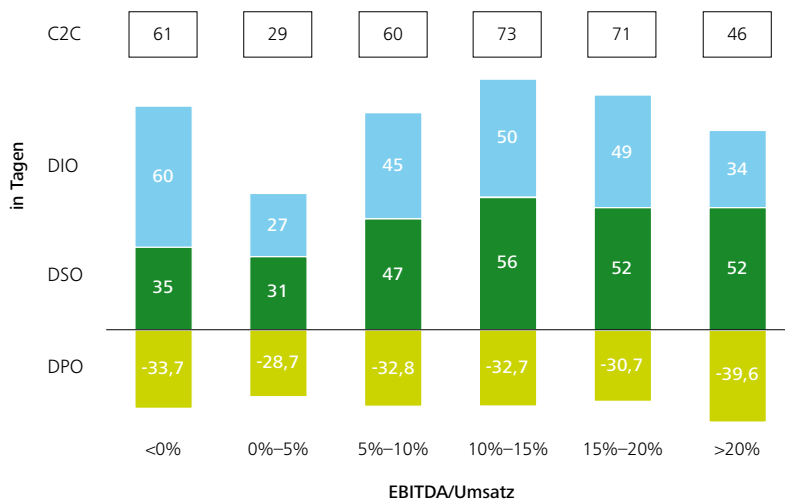
In einer weiteren Analyse wurde der Zusammenhang zwischen „Cash to Cash“-Zyklus und Profitabilität betrachtet. Wenngleich kein direkter Zusammenhang zwischen Profitabilität und Working Capital zu beobachten ist, so fallen doch einige Punkte ins Auge:

Unternehmen mit geringerer Rentabilität weisen deutlich niedrigere DSO auf als die übrigen Unternehmen. Dies ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass diese Unternehmen verstärkt Instrumente der Forderungsfinanzierung nutzen, um die Innenfinanzierungskraft zu stärken.

Demgegenüber lassen sich deutlich höhere Verbindlichkeitsreichweiten vor allem bei Unternehmen beobachten, die eine vergleichsweise hohe Rentabilität aufweisen. In Zusammenhang mit den in dieser Gruppe vergleichsweise niedrigen Vorratsreichweiten gehören die Unternehmen dieser Gruppe auch zu den Unternehmen mit vergleichsweise geringer Nettoumlaufvermögensbindung.

Aufgrund der derzeit geringen Kapitalkosten werden offenbar von den Unternehmen die Kosten der Working-Capital-Finanzierung nicht als der wesentliche Posten zur Verbesserung der Profitabilität betrachtet. Weiterhin lässt sich argumentieren, dass profitable Unternehmen auch leichteren Zugang zu Fremdkapital zur Finanzierung des Working Capital erhalten.

Abb. 9 – Kapitalbindungsdauer nach Profitabilität

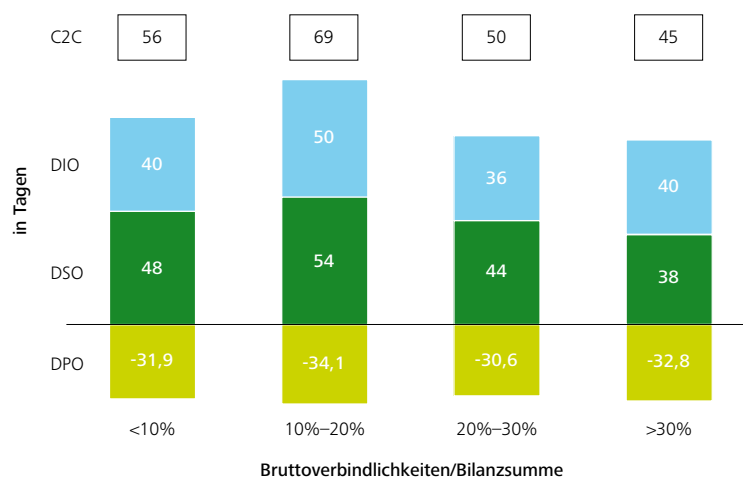


Quelle: Geschäftsberichte 2010–2012

# Mit steigender Finanzverschuldung gewinnt die Reduzierung des Working Capital an Bedeutung

Abschließend beschäftigt sich die Untersuchung mit dem Zusammenhang von Verschuldung und der Bedeutung von Working Capital Management. Hierbei ist zu erkennen, dass die Nettoumlaufvermögensbindung bei Unternehmen, deren Bruttofinanzverbindlichkeiten 20% oder mehr der Bilanzsumme betragen, niedriger ausfällt als bei Unternehmen mit geringerer Verschuldung. Bei Unternehmen mit höherem Verschuldungsgrad steigt offenbar die Bedeutung des Working Capital Managements zur Erhöhung der Liquidität und Reduzierung der Verschuldung.

**Abb. 10 – Kapitalbindungsdauer nach Verschuldungsgrad**



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2012

# Die Finanzierungspotenziale nutzen

Die klassischen, funktionsbezogenen Optimierungen sind bei Weitem noch nicht ausgeschöpft – dies belegen die teilweise sehr großen Unterschiede innerhalb der Branchen. Für Unternehmen, welche bereits intensiv an der Verbesserung des Working Capital gearbeitet haben, ergeben sich weitere Potenziale durch den Einsatz funktions- und unternehmensübergreifender Lösungen. Als Maßnahmen sind hier zu nennen: wertschöpfungsübergreifende Optimierung des Working Capital (von der Entwicklung über Einkauf und Produktion bis zum Vertrieb), eine wertorientierte Steuerung des Einsatzes von Working Capital sowie der Einsatz innovativer Finanzierungsinstrumente in Zusammenarbeit mit Kunden und Lieferanten.

Welche Finanzierungspotenziale durch die Optimierung des Working Capital erschlossen werden können, veranschaulicht folgendes Beispiel:

Für ein Unternehmen mit einem Jahresumsatz von drei Mrd. EUR folgt aus einer Reduzierung des „Cash to Cash“-Zyklus um lediglich drei Tage (ca. 5% des durchschnittlichen Nettoumlaufvermögens) ein Liquiditätsgewinn durch die Freisetzung gebundener Mittel von 25 Mio. EUR. Diese Werte können aufgrund von Erfahrungswerten aus zahlreichen Projekten als erzielbares Verbesserungspotenzial als realistisch angenommen werden.



# Berechnungsgrundlage und Beschränkungen

## Untersuchungsbasis der Studie

Die Studie bietet einen Überblick über das Working Capital Management deutscher Großunternehmen. Basis der Studie sind die 500 umsatzstärksten Unternehmen Deutschlands. Der Finanz- und Versicherungssektor sowie der Immobiliensektor wurden ausgeschlossen. Des Weiteren wurde Teilkonzerne, welche ihren Abschluss separat veröffentlichen, in der Analyse nicht separat berücksichtigt. Nicht öffentlich zugängliche Geschäftsdaten führten zu einer weiteren Reduzierung der Grundgesamtheit, sodass schließlich die Zahlen von 224 Unternehmen in die Studie eingeflossen sind.

Um eine konsistente Untersuchung zu ermöglichen und um die einzelnen Kennzahlen miteinander zu verknüpfen, wurden die Kennzahlen DPO sowie DIO im Verhältnis zu Umsatzerlösen berechnet.

## DSO (Days Sales Outstanding)

DSO ist ein Maß für die durchschnittliche Anzahl an Tagen, die vergehen, bis Kunden ihre Forderungen aus Lieferung und Leistung begleichen (Ford. aus LuL/ Umsatzerlöse \* 365 Tage).

## DPO (Days Payable Outstanding)

DPO ist ein Maß für die durchschnittliche Anzahl an Tagen, die vergehen, bis ein Unternehmen seine Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung begleicht (Verb. aus LuL/Umsatzerlöse \* 365 Tage).

## DIO (Days Inventory Outstanding)

DIO ist ein Maß für die durchschnittliche Verweildauer von Gütern im Lager (Vorratsvermögen/Umsatzerlöse \* 365 Tage).

## C2C (Cash-to-Cash)

$DSO + DIO - DPO$

## Beschränkungen der Studie

Da die verwendeten Daten alle auf öffentlich verfügbaren Informationen beruhen, sind alle Zahlen Stichtagsangaben zum Ende des jeweiligen Geschäftsjahres. Dies bedeutet, dass bilanzpolitische Maßnahmen zum Ende eines Geschäftsjahrs oder unterjährige saisonale Schwankungen die verwendeten Zahlen verzerren können. Hierdurch kann das tatsächliche, unterjährige Working Capital von dem in der Studie berechneten abweichen.





# Wo Sie uns finden

## **10719 Berlin**

Kurfürstendamm 23  
Tel: +49 (0)30 25468 01

## **01097 Dresden**

Theresienstraße 29  
Tel: +49 (0)351 81101 0

## **40476 Düsseldorf**

Schwannstraße 6  
Tel: +49 (0)211 8772 01

## **99084 Erfurt**

Anger 81  
Tel: +49 (0)361 65496 0

## **60486 Frankfurt am Main**

Franklinstraße 50  
Tel: +49 (0)69 75695 01  
Consulting:  
Franklinstraße 46–48  
Tel: +49 (0)69 97137 0

## **06108 Halle (Saale)**

Bornknechtstraße 5  
Tel: +49 (0)345 2199 6

## **20354 Hamburg**

Dammtorstraße 12  
Tel: +49 (0)40 32080 0

## **30159 Hannover**

Georgstraße 52  
Tel: +49 (0)511 3023 0  
Consulting:  
Theaterstraße 15  
Tel: +49 (0)511 93636 0

## **50672 Köln**

Magnusstraße 11  
Tel: +49 (0)221 97324 0

## **04317 Leipzig**

Seemannstraße 8  
Tel: +49 (0)341 992 7000

## **39104 Magdeburg**

Hasselbachplatz 3  
Tel: +49 (0)391 56873 0

## **68165 Mannheim**

Reichskanzler-Müller-Straße 25  
Tel: +49 (0)621 15901 0

## **81669 München**

Rosenheimer Platz 4  
Tel: +49 (0)89 29036 0

## **90482 Nürnberg**

Business Tower  
Ostendstraße 100  
Tel: +49 (0)911 23074 0

## **70597 Stuttgart**

Löffelstraße 42  
Tel: +49 (0)711 16554 01

## **69190 Walldorf**

Altrottstraße 31  
Tel: +49 (0)6227 7332 60

# Ihr Ansprechpartner

## Für mehr Informationen

**Carsten Lehberg**

Partner

Tel: +49 (0)711 16554 7007

lehberg@deloitte.de



**Für weitere Informationen besuchen Sie unsere Website auf [www.deloitte.com/de](http://www.deloitte.com/de)**

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), noch eines der Mitgliedsunternehmen von DTTL oder ihre verbundenen Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen.

Bevor Sie eine Entscheidung treffen oder Handlung vornehmen, die Auswirkungen auf Ihre Finanzen oder Ihre geschäftlichen Aktivitäten haben könnte, sollten Sie einen qualifizierten Berater aufsuchen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendjemand im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte erbringt Dienstleistungen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting und Corporate Finance für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und steht Kunden so bei der Bewältigung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen zur Seite. „To be the Standard of Excellence“ – für rund 200.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsame Vision und individueller Anspruch zugleich.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited, eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), und/oder ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen. Jedes dieser Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig. Eine detaillierte Beschreibung der rechtlichen Struktur von Deloitte Touche Tohmatsu Limited und ihrer Mitgliedsunternehmen finden Sie auf [www.deloitte.com/de/UeberUns](http://www.deloitte.com/de/UeberUns).

© 2014 Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Stand 04/2014

