

Deloitte.

Working Capital
Flüssige Mittel
und gebundenes Kapital



Inhaltsverzeichnis

-
- 2 **Management Summary**
 - 4 **Die Umlaufvermögensreichweite bleibt unverändert**
 - 5 **Unternehmensgröße bestimmt die Umlaufvermögensbindung**
 - 6 **Große Unterschiede in der Kapitalbindung innerhalb der Branchen**
 - 7 **Maschinenbauindustrie und Energiewirtschaft weisen die größten Verbesserungen auf**
 - 8 **Mit zunehmendem Verschuldungsgrad gewinnt die Optimierung des Working Capital an Bedeutung**
 - 9 **Unternehmenskassen sind gut gefüllt**
 - 11 **Fazit**
 - 12 **Berechnungsgrundlage und Beschränkungen**
-

Management Summary

Unsere Analyse des Working Capital der umsatzstärksten Unternehmen im Jahr 2013 mit Sitz in Deutschland zeigt, dass sich das Verhältnis Umsatz zu absolutem Working Capital im Vergleich zu den Vorjahren kaum verändert hat. Dies könnte den Schluss nahelegen, dass angesichts einer anhaltend stabilen konjunkturellen Wirtschaftslage und eines günstigen Finanzierungsumfeldes das Thema Working-Capital-Optimierung in der Rangfolge der aktuellen Managementthemen an Bedeutung verloren hat.

Dies relativiert sich jedoch, wenn man die Entwicklung einzelner Branchen oder auch Unternehmen in den Blickpunkt der Analyse rückt. Hier zeigen sich sowohl zwischen den Branchen als auch zwischen den einzelnen Unternehmen deutliche Unterschiede. So hat sich bei ca. der Hälfte der in der Studie analysierten Unternehmen das Working Capital in Relation zum Umsatz erhöht.

Bei der Betrachtung nach Branchen zeigt sich, dass insbesondere der Maschinenbau und die Energieindustrie ihr Working Capital deutlich reduzieren konnten. Demgegenüber weist die Hälfte der betrachteten Branchen jedoch eine steigende Umlaufvermögensbindung auf.

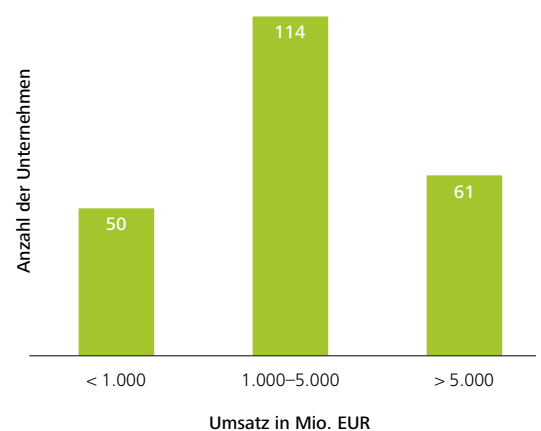
Wenngleich eine rein kennzahlenorientierte Betrachtung, wie sie dieser Studie zugrunde liegt, nur bedingt Aufschluss darüber geben kann, warum Unternehmen offenbar mit unterschiedlicher Priorität das Working Capital Management betreiben, so legen die vorliegenden Analysen zumindest den Schluss nahe, dass eine zunehmende Verschuldung sowie eine vergleichsweise geringe Ausstattung mit liquiden Mitteln Unternehmen dazu veranlassen, mit größerem Nachdruck eine Reduzierung des Working Capital anstreben. Im Umkehrschluss bedeutet das aber auch, dass derzeit die Mehrzahl der betrachteten Unternehmen die Innenfinanzierungsmöglichkeit durch eine Reduzierung des Working Capital ungenutzt lässt. Angesichts eines anhaltend günstigen Finanzierungsumfeldes und teilweise gut gefüllter Kassen mag diese Haltung zunächst nachvollziehbar sein.

Jedoch belegen die Beispiele von Unternehmen, welche ihr Working Capital in den vergangenen Jahren deutlich reduziert haben, dass signifikante Finanzierungsbeiträge aus der Reduzierung des Umlaufvermögens freigesetzt werden können. Nachhaltiges Working Capital Management kann nur dann seine Wirkung entfalten, wenn es durch entsprechende Prozesse, Controllinginstrumente und nicht zuletzt durch eine entsprechende Cash-Kultur getragen wird. Gerade Letztere lässt sich nicht kurzfristig umsetzen, sondern benötigt eine fundierte Einführung und eine konsequente Begleitung.

Die vorliegende Studie kann einen Anlass bieten, das Thema Working Capital Management als strategische Initiative der Unternehmensfinanzierung stärker in den Fokus zu rücken.

Der Analyse lagen die veröffentlichten Geschäftsberichte der umsatzstärksten Unternehmen mit Sitz in Deutschland zugrunde. Sie berücksichtigt dabei sämtliche Industriezweige mit Ausnahme der Unternehmen der Finanz- und Versicherungsindustrie sowie Immobilienunternehmen und reine Beteiligungsgesellschaften. Insgesamt wurden die Geschäftszahlen von 225 Unternehmen ausgewertet (s. Abb. 1).

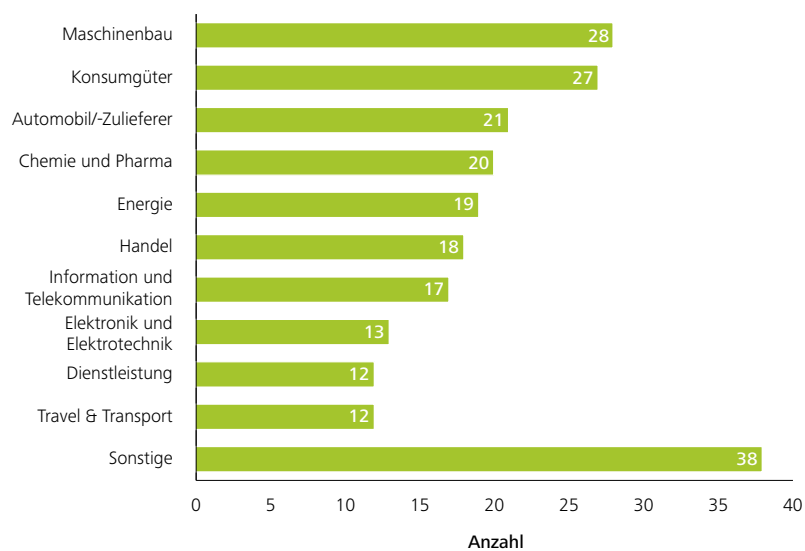
Abb. 1 – Analytierte Unternehmen nach Umsatzgröße



Quelle: Geschäftsberichte 2013

Die Mehrzahl der Unternehmen dieser Studie weist einen Umsatz zwischen 1 Mrd. EUR und 5 Mrd. EUR aus. Bei der Verteilung nach Branchen stellen die Unternehmen des Maschinenbaus und der Konsumgüterindustrie mit je rd. 12 Prozent den höchsten Anteil. Bei der Analyse nach Branchen wurde eine Mindestanzahl von zehn Unternehmen angesetzt (s. Abb. 2).

Abb. 2 – Verteilung der Unternehmen nach Branchen



Quelle: Geschäftsberichte 2013



Die Umlaufvermögensreichweite bleibt unverändert

Die Reichweitenanalyse des Umlaufvermögens, also das relative Working Capital im Verhältnis zum Umsatz oder der „Cash-to-Cash-Zyklus“, bleibt im Vergleich zu den vergangenen Jahren nahezu unverändert. Das im Jahr 2010 im Zuge der Finanzkrise erreichte relative Niveau hat sich nicht weiter erhöht. Angesichts eines zunehmend verbesserten Finanzierungsumfeldes und des insgesamt positiven konjunkturellen Umfeldes hat offenbar die Dringlichkeit einer weiteren Reduzierung jedoch nachgelassen.

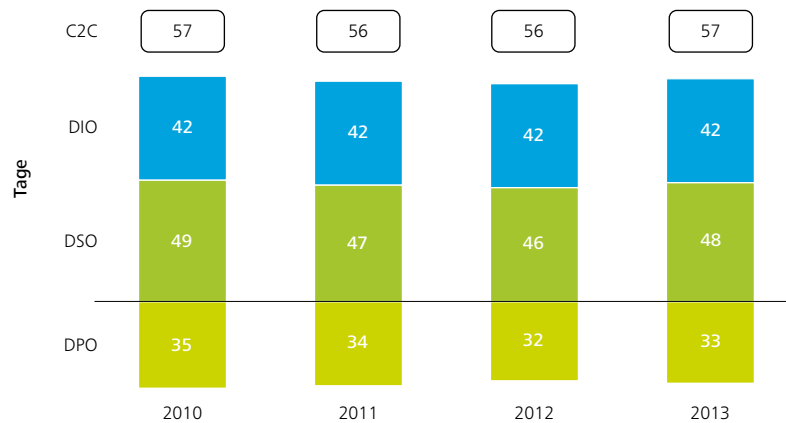
Dies steht im scheinbaren Widerspruch zu aktuellen und vergangenen Befragungen zu den Top-Prioritäten der CFOs, bei denen das Thema Cashflowverbesserung (wozu das Thema Working Capital Management einen

wesentlichen Beitrag leisten kann) relativ konstant von nahezu 50 Prozent der Befragten als Priorität genannt wird (vgl. Deloitte CFO Survey, 2/2014).

Betrachtet man die Veränderung auf Ebene der Unternehmen, so zeigt sich, dass bei 48 Prozent der Unternehmen das Working Capital im Verhältnis zum Umsatz unverändert geblieben ist bzw. sogar gestiegen ist. Demgegenüber konnten 52 Prozent der Unternehmen ihren Cash-to-Cash-Zyklus im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 0,5 Tage verbessern (s. Abb. 3).

Darüber hinaus ergibt die Betrachtung der einzelnen Branchen ein durchaus differenzierteres Bild hinsichtlich der Entwicklung des Working Capital.

Abb. 3 – Kapitalbindung im Nettoumlaufvermögen, Entwicklung von 2010 bis 2013



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2013

52 Prozent der analysierten Unternehmen verbesserten im vergangenen Jahr ihr Working Capital im Verhältnis zum Umsatz.

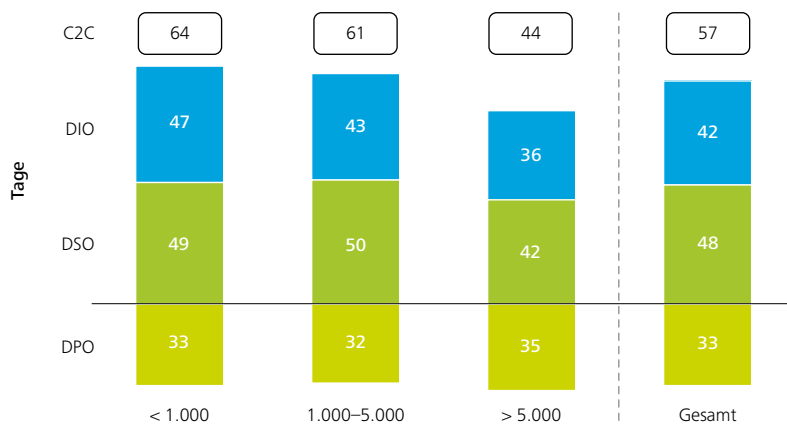
Unternehmensgröße bestimmt die Umlaufvermögensbindung

Die Analyse des Working Capital nach der Umsatzgröße der Unternehmen lässt deutliche Unterschiede erkennen: Die Teilnehmer der Studie, welche einen Umsatz unterhalb von 1 Mrd. EUR erzielen, weisen eine Umlaufvermögensbindung von 64 Tagen auf. Bei Unternehmen der mittleren Umsatzkategorie (zwischen 1 Mrd. EUR und 5 Mrd. EUR) liegt die Umlaufvermögensbindung mit 61 Tagen über dem Durchschnitt aller Befragten von 56 Tagen. Demgegenüber liegt das Working Capital der Unternehmen mit einem Umsatz über 5 Mrd. EUR mit 44 Tagen deutlich unter dem Gesamtdurchschnitt (s. Abb. 4).

Während die Unterschiede in den einzelnen Bereichen des Working Capital zwischen Unternehmen der Umsatz-

kategorie kleiner 1 Mrd. EUR und 1 Mrd. EUR bis 5 Mrd. EUR im Wesentlichen im Bereich der Vorratsreichweite liegen, zeigen sich zwischen diesen beiden Kategorien und der Kategorie der größten Unternehmen in allen Bereichen deutliche Unterschiede. Sowohl die Vorratsreichweite als auch die Forderungsreichweite liegen deutlich unter den Werten der anderen beiden Kategorien. Zudem ist auch die Verbindlichkeitsreichweite der größten Unternehmen höher als die der anderen Kategorien. Offenbar verfügen die großen Unternehmen über die Möglichkeit, vorteilhaftere Konditionen gegenüber Lieferanten und Kunden zu realisieren, und tendieren auch eher dazu, größere Anteile der Wertschöpfung nach außen zu verlagern und so von geringeren Beständen und höheren Lieferantenverbindlichkeiten zu profitieren.

Abb. 4 – Umlaufvermögensbindung nach Umsatzgröße



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2013

Unternehmen mit einem Umsatz kleiner als 1 Mrd. EUR weisen im Durchschnitt eine um 20 Tage höhere Kapitalbindung auf als Unternehmen mit einem Umsatz größer als 5 Mrd. EUR.

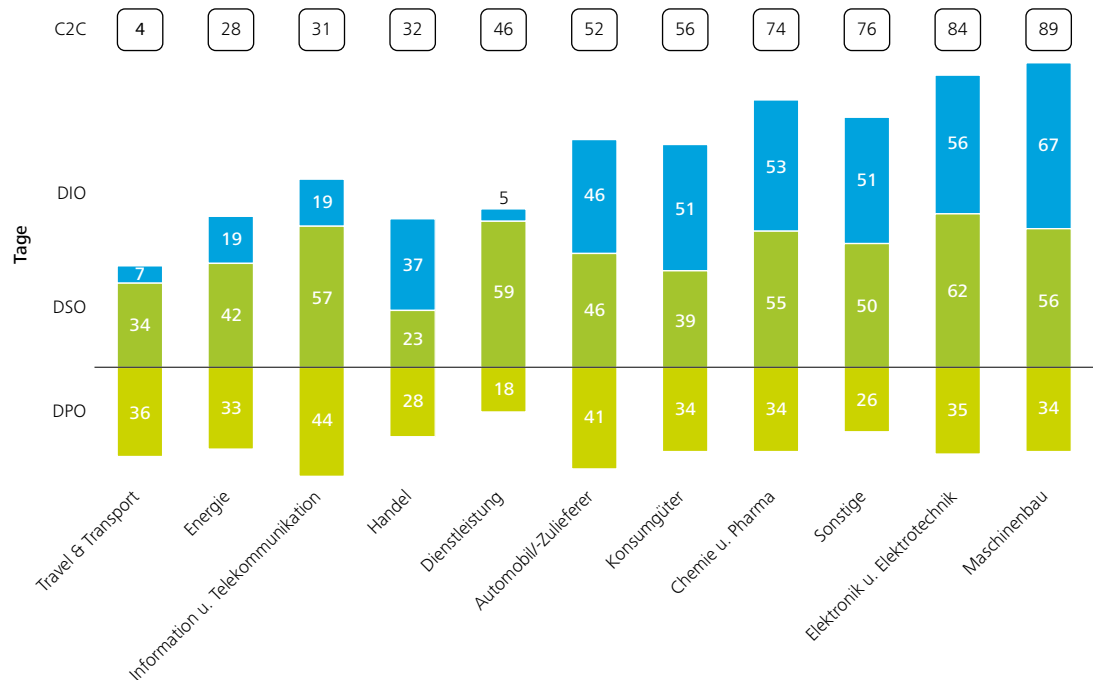
Große Unterschiede in der Kapitalbindung innerhalb der Branchen

Die nach Branchen differenzierte Analyse der Umlaufvermögensbindung zeigt deutlich die Unterschiede sowohl zwischen aber interessanterweise auch innerhalb der Branchen. Die Unternehmen der Transport- und Logistikindustrie können in Summe auf ein nahezu ausgeglichenes Nettoumlaufvermögen verweisen. Bereits mit deutlichem Abstand und einer Nettoumlaufvermögensbindung von ca. einem Monat folgen die Branchen Energie sowie Information und Telekommunikation. Darauf folgt der Handel, der insbesondere durch die geringste Kapitalbindung im Bereich Forderungen heraussticht. Die Dienstleistungsbranche verfügt über die geringste Kapitalbindung im Vorratsvermögen, muss demgegenüber aber vergleichsweise lange Forderungslaufzeiten von annähernd zwei

Monaten in Kauf nehmen. Schlusslichter in Bezug auf die Umlaufvermögensbindung sind die Branchen Maschinenbau und Elektroindustrie, in denen sowohl hohe Bestands- als auch Forderungreichweiten zu einem Nettoumlaufvermögen von durchschnittlich fast drei Monaten führen (s. Abb. 5).

Auffallend ist die hohe Bandbreite der Kapitalbindungsdauer innerhalb der Branchen, die in allen Bereichen auftritt. Dies ist sicherlich auch in den relativ breit gefassten Branchendefinitionen und demzufolge unterschiedlichen Geschäftsmodellen begründet. Jedoch zeigen sich in der Detailbetrachtung der einzelnen Unternehmen auch bei vergleichbaren Unternehmen erhebliche Unterschiede in der Kapitalbindung (s. Abb. 6).

Abb. 5 – Kapitalbindungsdauer nach Branchen



Quelle: Geschäftsberichte 2013

Abb. 6 – Geringste und höchste Kapitalbindungsdauer nach Branchen

		Travel & Transport	Handel	Energie	IT	Konsumgüter	Dienstleistung	Automotive	Sonstige	Chemie und Pharma	Elektronik und Elektrotechnik	Maschinenbau
C2C	Min.	-46	-9	-41	-19	-9	15	-17	17	-4	31	36
	Max.	38	94	108	78	90	123	136	214	142	136	170

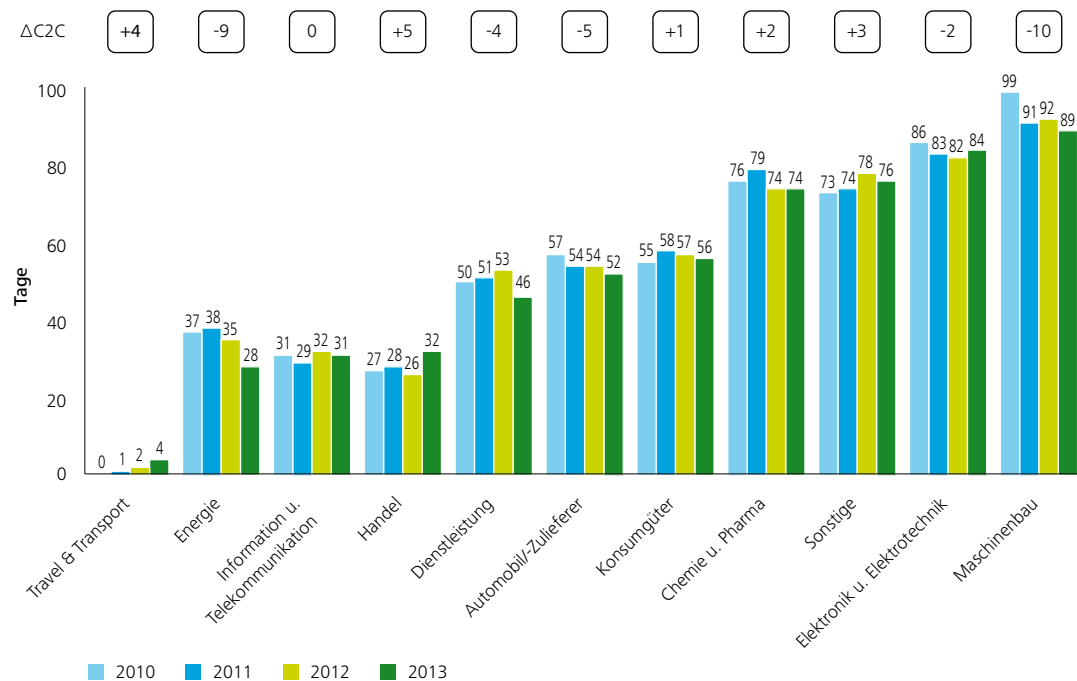
Maschinenbauindustrie und Energiewirtschaft weisen die größten Verbesserungen auf

Bei der Betrachtung der Veränderung der Kapitalbindungen in den einzelnen Branchen zeigen zwei Branchen deutliche Verbesserungen im Laufe der letzten Jahre: Die Unternehmen der Maschinenbaubranche konnten in den vergangenen vier Jahren die Umlaufvermögensbindung deutlich um zehn Tage auf nunmehr 89 Tage reduzieren. Die Branche weist zwar weiterhin die höchste relative Umlaufvermögensbindung auf. Allerdings bedeutet die Verbesserung beispielsweise für ein Unternehmen mit einem Jahresumsatz von 2 Mrd. EUR eine Verbesserung der Liquidität in Höhe von rd. 55 Mio. EUR (s. Abb. 7).

Auch die Branche der Energieversorger konnte die Umlaufvermögensbindung um neun auf nunmehr 28 Tage reduzieren. Wesentlich für die Verbesserung war vor allem ein deutlicher Rückgang im Bereich der Forderungsreichweite.

Während auch Dienstleistungsunternehmen und Automobilzulieferer Verbesserungen erzielen konnten, gibt es umgekehrt Branchen, bei denen sich die Umlaufvermögensbindung erhöht hat, wie beispielsweise bei den Transport- und Logistikunternehmen. Hier erhöhte sich die Umlaufvermögensbindung um vier Tage. Allerdings weist diese bei der Betrachtung des Nettoumlaufvermögens mit vier Tagen weiterhin den geringsten Wert aller Branchen auf. Demgegenüber liegt die Umlaufvermögensbindung der Handelsunternehmen nun bei 32 Tagen und damit fünf Tage über dem Wert des Jahres 2010.

Abb. 7 – Entwicklung der Kapitalbindungsdauer je Branche im Zeitraum 2010 bis 2013



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2013

Mit zunehmendem Verschuldungsgrad gewinnt die Optimierung des Working Capital an Bedeutung

Eine Analyse der Kapitalbindungsdauer geclustert nach Profitabilität der Unternehmen liefert kein eindeutiges Bild: Auffällig ist jedoch, dass Unternehmen mit einer negativen Profitabilität ein überdurchschnittliches Working Capital aufweisen.

Demgegenüber zeigen Unternehmen mit geringer positiver Rentabilität (kleiner als fünf Prozent EBITDA-Marge) das niedrigste relative Umlaufvermögen (s. Abb. 8).

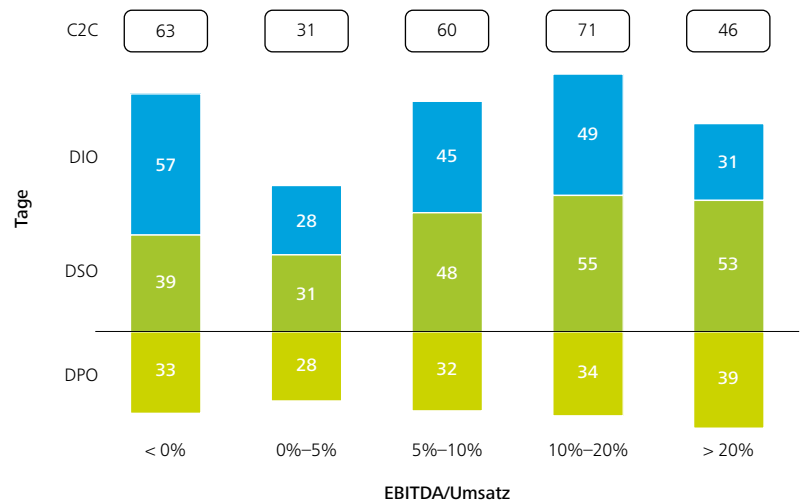
Mit zunehmender Profitabilität steigt bei den untersuchten Unternehmen die Kapitalbindung wieder an. Bei solchen mit einer Rentabilität von über 20 Prozent liegt das durchschnittliche Nettoumlaufvermögen allerdings wieder bei 46 Tagen und damit deutlich unterhalb des Durchschnittswertes aller Unternehmen.

Offenbar liegt kein eindeutiger Zusammenhang zwischen dem Working Capital Management und der Rentabilität eines Unternehmens vor. Dennoch zeigen die Erfahrungen aus erfolgreichen Working-Capital-Projekten, dass diese auch positive Ergebniseffekte mit sich bringen:

- Reduzierte Kosten der Finanzierung des Umlaufvermögens (welche derzeit angesichts niedriger Zinsen möglicherweise eine nachrangige Rolle spielen)
- Effizienzsteigerungen und damit positive Ertragseffekte aus der Verbesserung der Prozesse
- Reduzierung von beispielsweise Wertberichtigungen auf Forderungen oder Warenbestände

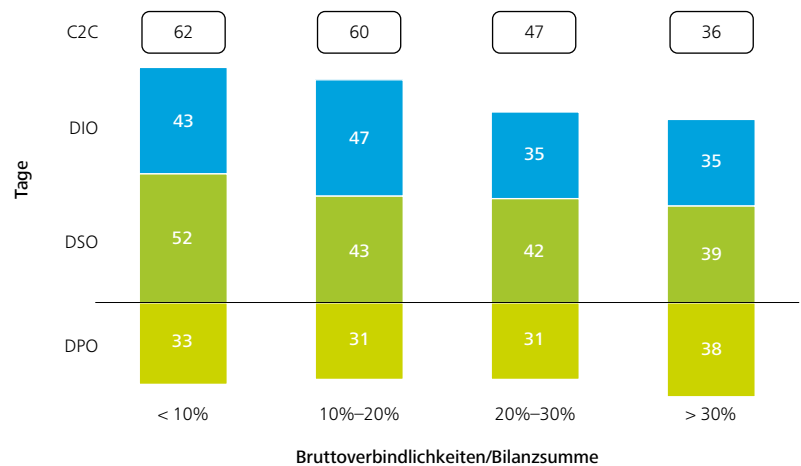
Demgegenüber lässt sich bei der Analyse ein Zusammenhang zwischen Verschuldungsgrad und Kapitalbindung im Umlaufvermögen beobachten. Unternehmen mit geringer Verschuldung zeigen hierbei ein deutlich höheres Working Capital als solche mit einer höheren Verschuldung. Wenngleich auch hier unterschiedliche Faktoren Einfluss haben, scheint eine steigende Verschuldung die Bedeutung oder auch Notwendigkeit nach einem effektiveren Management des Working Capital zu erhöhen. Auffällig hierbei ist, dass gerade die Unternehmen mit höherer Verschuldung darüber hinaus offenbar auch die Finanzierung durch Lieferanten stärker nutzen als andere Unternehmen (s. Abb. 9).

Abb. 8 – Kapitalbindungsdauer nach Profitabilität



Quelle: Geschäftsberichte 2013

Abb. 9 – Kapitalbindung nach Verschuldungsgrad der Unternehmen



Quelle: Geschäftsberichte 2013

Unternehmenskassen sind gut gefüllt

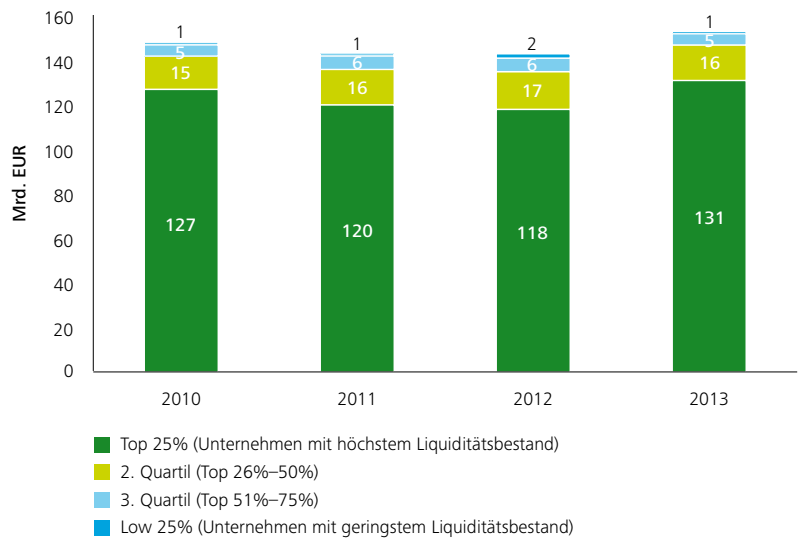
Abschließend wurde die aktuelle Liquiditätsausstattung der Unternehmen analysiert. Der absolute Liquiditätsbestand der Unternehmen hat sich im Vergleich zum Vorjahr um 10 Mrd. EUR auf nun 153 Mrd. EUR erhöht (Abb. 10). Gleichzeitig haben die Unternehmen auch ihre Verschuldung weiter zurückgeführt.

Die Liquidität ist jedoch sehr ungleich verteilt: So besitzt das Top-Quartil der analysierten Unternehmen, also die 25 Prozent der Unternehmen mit den höchsten Liquiditätsbeständen, 85 Prozent des gesamten Liquiditätsbestandes. Weitere 11 Prozent der Liquidität verteilen sich auf das zweite Quartal, während auf die übrigen 50 Prozent der Unternehmen nur ca. 4 Prozent des Liquiditätsbestandes entfallen.

Setzt man die Liquidität der Unternehmen in das Verhältnis zum Umsatz, dann relativiert sich dieses Bild: 99 Unternehmen (44%) verfügen über eine Liquiditätsreichweite von mehr als 30 Tagesumsätzen, weitere 38 Unternehmen (oder 17%) verfügen über eine Liquiditätsreichweite von 15 bis 30 Tagen. Die Anzahl dieser Unternehmen hat sich im vergangenen Jahr im Vergleich zu den Vorjahren deutlich reduziert. Zugenommen hat demgegenüber die Zahl der Unternehmen mit einer Liquiditätsreichweite von fünf bis 15 Tagen.

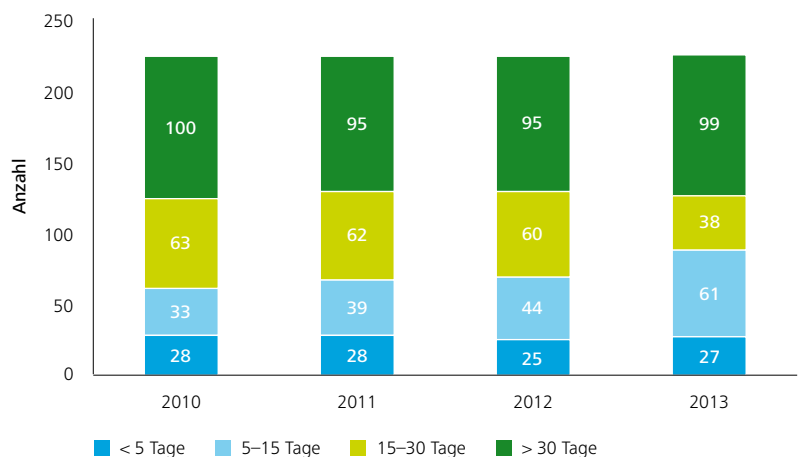
Die Anzahl der Unternehmen mit einer Liquiditätsreichweite von weniger als fünf Tagen ist im Vergleich zu den Vorjahren unverändert (s. Abb. 11).

Abb. 10 – Entwicklung des Liquiditätsbestandes der Unternehmen



Quelle: Geschäftsberichte 2010–2013

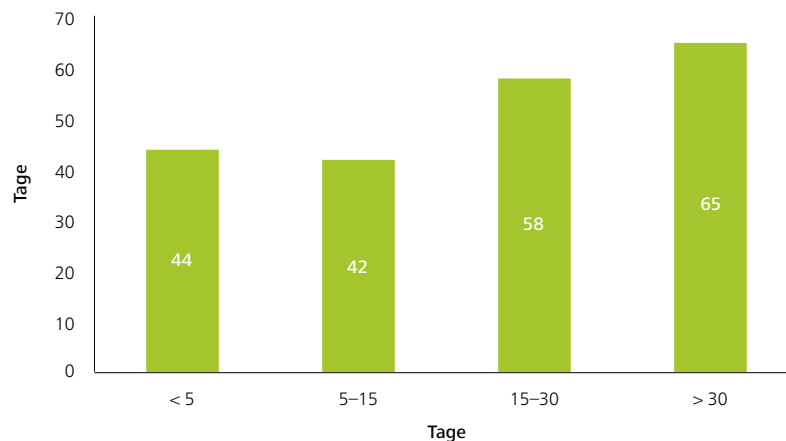
Abb. 11 – Liquiditätsreichweite der Unternehmen in Tagen



Quelle: Geschäftsberichte 2013

Betrachtet man die Liquiditätsreichweite der Unternehmen und setzt diese ins Verhältnis zur Reichweite des Nettoumlaufvermögens (Cash-to-cash-Zyklus), dann zeigt sich auch hier der bereits bei der Analyse der Nettoverschuldung beobachtete Zusammenhang: Unternehmen mit einer geringeren Liquiditätsreichweite weisen eine deutlich geringere Umlaufvermögensbindung auf, während Unternehmen mit einem Liquiditätsbestand von über 30 Tagen ein deutlich höheres Working Capital zeigen. Offenbar ist auch die Liquiditätsausstattung der Unternehmen ein wesentlicher Treiber für das Management des Working Capital. Andererseits bestätigt diese Analyse, dass Unternehmen Working Capital Management offenbar als Maßnahme zur Verbesserung der Liquidität zumeist (erst) dann ergreifen, wenn dies zur Verbesserung der Liquidität angeraten ist. Unternehmen mit höherer Liquiditätsausstattung leisten sich demgegenüber tendenziell eine höhere Kapitalbindung im Nettoumlaufvermögen (s. Abb. 12).

Abb. 12 – Kapitalbindung in Abhängigkeit von der Liquiditätsreichweite



Quelle: Geschäftsberichte 2013



Fazit

Die Entwicklung des Working Capital der analysierten Unternehmen zeigt, dass angesichts eines günstigen konjunkturellen Umfeldes sowie günstiger Finanzierungsbedingungen die Optimierung des Working Capital etwas in den Hintergrund gerückt ist.

Unternehmen, die eine erhöhte Verschuldung verzeichnen oder Maßnahmen zur Verbesserung der Liquiditätssituation als notwendig erachten, messen dem Thema demgegenüber weiterhin eine hohe Bedeutung zu.

Während 52 Prozent der Unternehmen ihr relatives Working Capital reduziert haben, blieb bei 48 Prozent der Unternehmen das Working Capital in Relation zum Umsatz unverändert oder hat sich sogar erhöht.

Für die meisten Unternehmen bestehen daher weiterhin Möglichkeiten und Potenziale zur Verbesserung der Innenfinanzierung durch Optimierung des Umlaufvermögens, die vor allen Dingen in einer prozessübergreifenden Betrachtung und Steuerung zu suchen sind. Ein möglicher Einstieg in das Thema kann dabei durch die Nutzung der umfangreichen Daten der ERP-Systeme mittels Datenintelligenz und hochleistungsfähiger Analytics-Tools (Stichwort Data Analytics) erfolgen.

Datenintelligenz und hochintelligente Analysetools können bei der Identifizierung prozessübergreifender Verbesserungspotenziale unterstützen.



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 Geschäftszahlen von 225 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.

DPO (Days Sales Outstanding)

DPO 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)

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)

DIO (Days Inventory Outstanding)

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

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.

Ihr Ansprechpartner

Für mehr Informationen



Carsten Lehberg

Partner

Tel: +49 (0)711 16554 7007

clehberg@deloitte.de

Für weitere Informationen besuchen Sie unsere Website auf www.deloitte.com/de

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständig und unabhängig. DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Eine detailliertere Beschreibung von DTTL und ihren Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/ueberUns.

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 und Gebieten verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und steht Kunden so bei der Bewältigung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen zur Seite. Making an impact that matters – für mehr als 210.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsame Vision und individueller Anspruch zugleich.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen des Einzelfalls gerecht zu werden und ist nicht dazu bestimmt, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen zu sein. Weder die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited, noch ihre Mitgliedsunternehmen oder deren verbundene Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendjemand im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

© 2015 Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Stand 04/2015

