

Steigerung von Unternehmenswerten

Editorial	3
Unternehmensteile – ein Portfolio	4 – 5
Aktive Bewirtschaftung der Unternehmenswerte	6 – 7
Werthebel und Preistreiber im Verkaufsprozess	8 – 9
Wertsteigerung durch Akquisitionen	10 – 11
Immobilien sind nicht unbeweglich	12 – 13
Aktives Management des Umlaufvermögens schafft finanzielle Spielräume	14 – 15
Generierung zukünftiger Wertpotenziale	16 – 17
Steigerung des Unternehmenswertes durch technische Innovation	18 – 19
Product Lifecycle Management als Unternehmens-Asset	20 – 21
Wertoptimierung in der Produktion	22 – 24
Finanzierung oder die Kunst, eine Notwendigkeit in Wertsteigerung umzusetzen	25 – 27

Steigerung von Unternehmenswerten – Eine Herausforderung von volkswirtschaftlicher Bedeutung

Editorial

Der Erhalt und die Steigerung vorhandener Unternehmenswerte ist eine primäre Aufgabe der verantwortlichen Organe. In vielen Unternehmen bestehen in diesem Bereich jedoch noch grosse Handlungsmöglichkeiten, Werte und Vermögensteile überdurchschnittlich zu entwickeln. Das Ausnützen derartiger Potenziale steigert die Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Unternehmung und stützt damit das Wachstum einer Volkswirtschaft.

Nur die Hälfte aller Unternehmen erzielt über Jahre Gewinne; 10% produzieren über Jahre nur Verluste; 1% geht jährlich in Konkurs. Gemäss einer Studie von Helbling Corporate Finance bei 900 schweizerischen Mittelstandsunternehmen mit mehreren Gruppengesellschaften (Rücklauf 13%) weisen 80% der Befragten bei Teilbereichen Restrukturierungsbedarf aus; von diesen Unternehmen erklärt lediglich ein Viertel, zeitgerecht Gegenmassnahmen ergriffen zu haben. Was machen erfolgreiche Unternehmen anders als diese?

Eine andere Studie von Helbling Management Consulting über die Erfolgsfaktoren spezifischer globaler Weltmarktführer ermittelte folgende Schlüsselkompetenzen:

- fundamentale Wettbewerbsfähigkeit bezüglich Preisen und Kosten,
- schnelle Anpassungsfähigkeit auf Änderungen der Marktbedürfnisse,
- Vorsprung in Technologie und Qualität,
- komplettes Lösungsangebot,
- Stabilität in den vertikalen Beziehungen (vom Kunden bis zum Supply Management),
- internationale Ausrichtung und globale Präsenz.

Diese Erfolgsfaktoren zeigen, dass erfolgreiche Unternehmen es schaffen, den Verbund ihrer materiellen, immateriellen und finanziellen Vermögensteile im Vergleich zu Wettbewerbern zu Alleinstellungsmerkmalen zu entwickeln. Dies setzt einerseits die Fähigkeit voraus, den Beitrag zur Wertgenerierung klar messen zu können, und andererseits die Hartnäckigkeit und Zielstrebigkeit, erkannte Defizite zu korrigieren und Stärken auszubauen.

Dieser Management Letter soll mit dazu beitragen, für Aspekte der wertorientierten Unternehmensführung zu sensibilisieren, und einige praktische Hinweise für die operative Umsetzung derartiger Wertoptimierungskonzepte geben. Verschiedene praxiserprobte Wege zur Optimierung der Vermögenswerte einer Unternehmung durch Desinvestitionen, Investitionen oder Entwicklung spezifischer Fähigkeiten werden konkret dargestellt.

Helbling ist für die Konzeption und aktive Realisierung von Massnahmen zur Unternehmenswertsteigerung ein langjähriger und erfahrener Partner. Das kombinierte betriebswirtschaftliche und technische Know-how von über 300 Professionals in der Schweiz, in Deutschland und den USA in den Bereichen Mergers & Acquisitions, Turnaround, Management Consulting, Innovation und Produktentwicklung, Informatik, Bau und Infrastruktur wird täglich zur Steigerung von Unternehmenswerten genutzt. Dieser Management Letter hat zum Ziel, wichtige Erkenntnisse dieser Erfahrung weiterzugeben.



Jörg Müller-Ganz
Dr. oec. HSG, Partner
Geschäftsleiter
Helbling
Corporate Finance
Dietikon-Zürich/
Düsseldorf
joerg.mueller-ganz
@helbling.ch

Dr. Jörg Müller-Ganz

Unternehmensteile – ein Portfolio



Jörg Müller-Ganz
 Dr. oec. HSG, Partner
 Geschäftsleiter
 Helbling
 Corporate Finance
 Dietikon-Zürich /
 Düsseldorf
 joerg.mueller-ganz
 @helbling.ch

Die Optimierung von Rendite, Kapitalbindung und Wachstum führt zur Maximierung des Unternehmenswertes. Dieser entspricht der Summe der einzelnen Werte und ihrer Wirkungsbeziehungen innerhalb einer Unternehmung. Die Optimierung dieser einzelnen Werte ist damit ein Schlüssel für die Erzielung unternehmerischer Exzellenz.

Der Wert eines Unternehmens ergibt sich aus der Rentabilität des eingesetzten verzinslichen Eigen- und Fremdkapitals (Return on Capital Employed, ROCE) und deren Wachstumsentwicklung. Der ROCE kann durch eine Verbesserung der Ertragskraft und durch eine Reduktion der Kapitalbindung verbessert werden. Die Optimierung des Unternehmenswertes kann damit sowohl durch Erreichung der unternehmerischen Ziele bei minimalem Mitteleinsatz als auch mit der Erreichung eines möglichen Maximums bei gegebenem Mitteleinsatz erreicht werden.

Erstellung eines Wertbereichsportfolios

Einzelne Kapital- oder Wertbereiche können innerhalb einer Matrix mit den beiden Achsen «ROCE» und «Wachstumspotenzial» in vier Gruppen eingeteilt werden (vgl. Abb. 1):

Wertgeneratoren und Wertvernichter als klare Pole und dazwischen Wertpotenzialvernichter und Wertpotenzialgeneratoren, die wie ein Portfolio geführt werden können.

Wertgeneratoren erzielen überdurchschnittliche ROCE und zeichnen sich durch Wachstumspotenzial aus. Langfristig erzielen sie dadurch messbaren Wertzuwachs und sind deshalb auszubauen. Wertbereiche, welche ROCE unter den Kapitalkosten erzielen und über geringe Wachstumschancen verfügen («Wertvernichter»), sind konsequent zu deinvestieren oder zu schliessen. Wertbereiche, die zwar positive ROCE erzielen, aber über unterdurchschnittliche Wachstumspotenziale verfügen, («Wertpotenzialvernichter») sind durch spezifische Zukäufe für die Zukunft zu stärken. Bereiche schliesslich, die zwar ungenügende ROCE abwerfen, aber über Wachstumspotenzial verfügen («Wertpotenzialgeneratoren») sind entweder in einer Start-up oder in einer Turnaroundphase begriffen. Sie sind schnellst möglich durch Ertragssteigerungen oder Kapitalreduktionen zu entwickeln oder sonst zu deinvestieren.

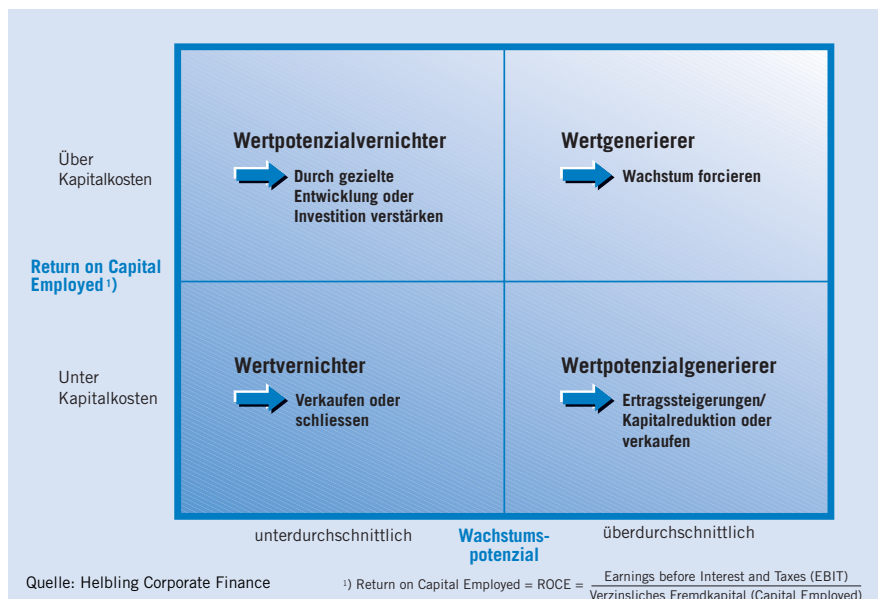


Abb.1: Wertbasiertes Portfoliomanagement

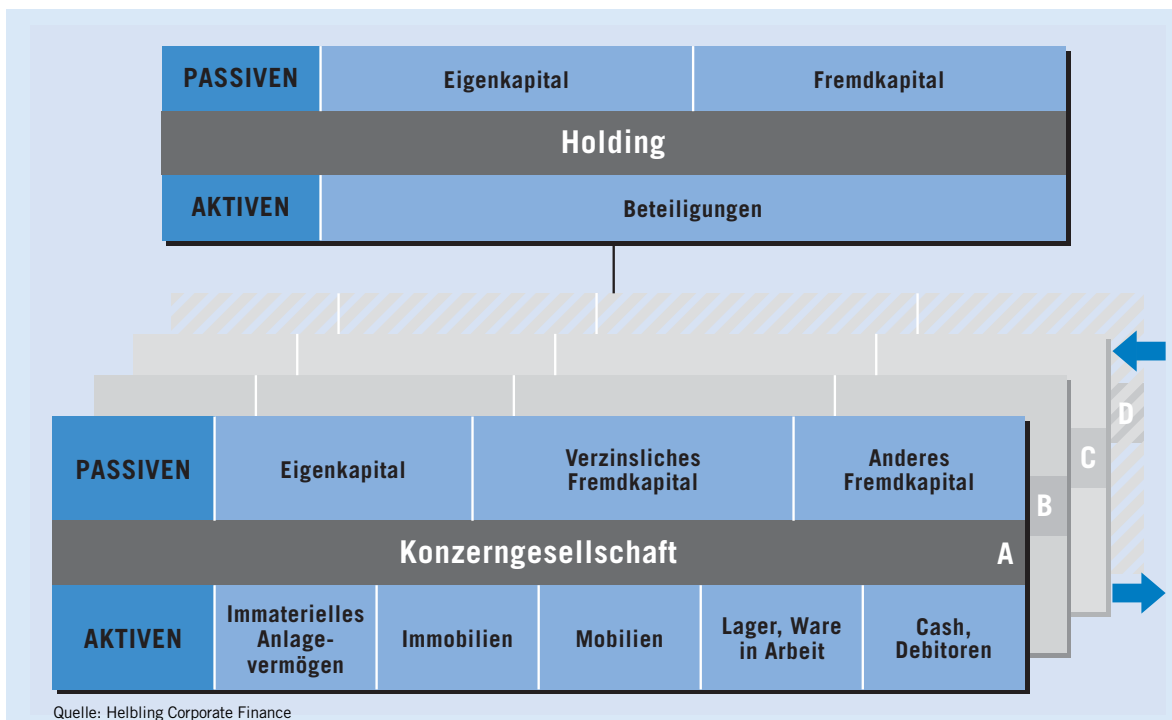


Abb. 2: Portfolio der Unternehmenswerte

Sämtliche Aktiven sind zu optimierende Unternehmenswerte

Aus der Sicht eines Konzerns ist das Management des Unternehmenswertportfolios strukturell einfach zu lösen. Die einzelnen Konzerngesellschaften sind auf ihren Wertbeitrag hin zu untersuchen und entsprechend zu entwickeln. Vergleichbar kann bei Unternehmen, welche über verschiedene Unternehmensbereiche verfügen, vorgegangen werden. Handlungsoptionen in diesem Rahmen sind schwergewichtig Kauf, Verkauf und die Entwicklung von Unternehmen(stellen).

Die Wertentwicklung von Unternehmen(stellen) verfährt nach demselben Ansatz wie die Entwicklung eines Unternehmenswertportfolios aus Sicht eines Konzerns. Was für einen Konzern die einzelnen Konzerngesellschaften sind, sind für die einzelne Unternehmung deren verschiedene Aktiven (vgl. Abb. 2). Flüssige Mittel, Debitoren, Lager und Ware in Arbeit, Mobilien

und Immobilien, finanzielles und immaterielles Anlagevermögen sind Teile eines Unternehmensportfolios, das es im gleichen Sinne nach Wert- und Wertpotenzialgeneratoren und -vernichter zu beurteilen und bewirtschaften gilt. Auch hier bieten sich die drei Optionen des Zu- oder Verkaufs bzw. der eigenen Entwicklung.

Auch das zur Bewirtschaftung dieser Wertbereiche zur Verfügung gestellte Eigen- und Fremdkapital sollte aktiv zur Optimierung des Gesamtwertes bewirtschaftet werden.

Dieser Management Letter fokussiert auf die Bilanz und konkretisiert die verschiedenen Handlungsalternativen Kauf bzw. Verkauf von Unternehmen sowie die operativ optimale Gestaltung und Entwicklung einzelner Aktiven und Passiven mit dem Ziel der Gesamtunternehmenswertsteigerung. Wertsteigerungen, die mit Fokus auf die Erfolgsrechnung erzielt werden können, werden dabei nicht beleuchtet.

Aktive Bewirtschaftung der Unternehmenswerte



Stefan Huber
 lic. oec. HSG, Partner
 Geschäftsführer
 Helbling Corporate
 Finance GmbH
 Düsseldorf
 stefan.huber
 @helbling.de

Was kann ein Unternehmensleiter von einem Jongleur lernen? Schaut man einem Jongleur zu, lassen sich folgende Phänomene beobachten: Bei drei, vier oder fünf Bällen gelingt es dem begabten Artisten, alle Bälle mit grosser Leichtigkeit zu kontrollieren und auch negative externe Ereignisse (wie zum Beispiel einen stärkeren Windstoss oder einen Schrei aus dem Publikum) ohne grössere Schwierigkeiten zu absorbieren.

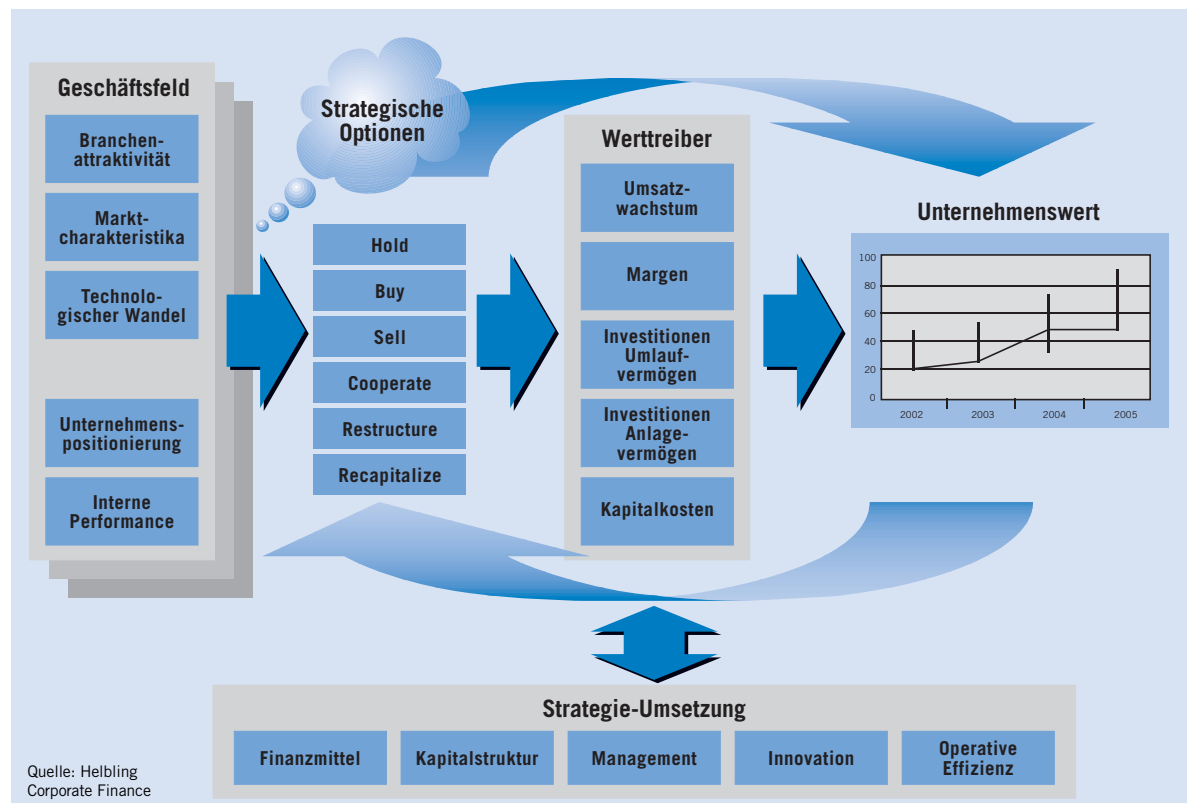
Bei sechs und mehr Bällen wird das Spiel zwar faszinierender, die Gefahr, die Vorstellung nicht fehlerfrei beenden zu können, steigt mit zunehmender Anzahl Bälle signifikant an. Und haben Sie schon einmal einen Jongleur gesehen, der gleichzeitig versucht

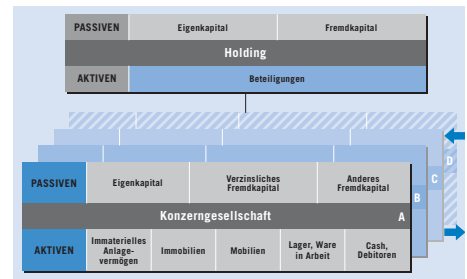
Medizinbälle, Fussbälle, Tennisbälle und brennende Fackeln in der Luft zu behalten?

Wertorientierte Unternehmensführung hat mit Jonglieren viele Gemeinsamkeiten: Mit wie vielen Bällen soll jongliert werden und mit welchen? Soll eher ein Ball zusätzlich in die Luft geworfen werden oder sollen die Bälle höher fliegen? Stehen dem Jongleur Partner zur Seite, erhöht sich die Anzahl verfügbarer Arme und der Auftritt kann anders gestaltet werden.

Letztlich geht es aber beim Jongleur wie beim Manager immer um bewusste Entscheidungen: Wie kann mit der zur Verfügung stehenden Anzahl Hände (Unternehmensressourcen) eine bestimmte Anzahl Bälle (Produkt/Markt- oder Geschäftsfeldkombinationen) möglichst virtuos in der Luft gehalten werden (nachhaltiger Unternehmenserfolg und Wertsteigerung)?

Abb. 3: Value Management





rung), und ist das auch zu schaffen, wenn sich plötzlich einige Windstöße aufbauen (Markt-, Wettbewerbs- und Technologieveränderungen)? Habe ich mich dafür entschieden, es im Jonglieren mit Tennisbällen zur Meisterschaft zu bringen, was mache ich dann mit meinen Fackeln (Portfolioumschichtungen)?

Geschäftsfeldsegmentierung und -planung als Ausgangspunkt

Die zentrale Frage ist, ob das Unternehmen das, was es heute tut, auch in Zukunft noch tun soll und wie es das tun wird. Diese selbstverständlich erscheinenden Fragen sind aber in der Praxis nicht so einfach zu beantworten, weil oft klare und nachvollziehbare Beurteilungsmassstäbe fehlen. Nach der Philosophie der wertorientierten Unternehmensführung soll ein Unternehmen nur in Feldern tätig sein, in denen es ihm gelingt, nachhaltig Überrenditen zu erzielen, das heisst Renditen, die höher sind als die risikogerechten Opportunitätskosten des eingesetzten Kapitals.

Da die meisten Unternehmen in mehr als einem Geschäftsfeld tätig sind, müssen oftmals zuerst die qualitativen und quantitativen Grundlagen geschaffen werden, um sowohl die aktuelle operative Leistungsfähigkeit als auch die dafür benötigten Ressourcen transparent einzelnen Geschäftsfeldern zuzuordnen. Ist dies geschehen, gilt es pro Geschäftsfeld ein oder mehrere Zukunftsszenarien zu modellieren und dabei den individuellen Wertbeitrag zu bestimmen.

Dabei stellt man häufig fest, dass bei unterschiedlichen Annahmen völlig andere Wertbeiträge resultieren und der zukünftigen Ausgestaltung der Geschäftsmodelle grosses Gewicht zugemessen werden muss. Dabei sind sowohl Zähler als auch Nenner der Wertbeitragsgleichung zu berücksichtigen, mit anderen Worten sind sowohl Return als auch Capital Employed für jedes Geschäftsfeld auf ihre Beeinflussbarkeit zu überprüfen. Einige Stichworte hierzu: Outsourcing, «Make or Buy»-Überlegungen, Bewirtschaftung des Nettoumlaufvermögens, Vermeidung oder Verschiebung von Investitionen etc.

Die wertorientierte Geschäftsfeldplanung ist deshalb ein iterativer Prozess mit zahlreichen Schleifen.

Konsequenzen: Aktive Bewirtschaftung des Unternehmensportfolios

Da die meisten Unternehmen in unterschiedlichen Geschäftsfeldern tätig sind und diese sich auch in verschiedenen Lebenszyklen befinden, stehen viele Unternehmen vor der Herausforderung, sich selektiv der Weiterentwicklung einzelner Segmente zu widmen: Ziel dieser Selektion sind konsequente Entscheidungen, wobei im Grundsatz immer folgende Optionen offen stehen:

- **Hold:** Entwicklung des Geschäftsfeldes aus eigener Kraft, weil es kein anderes Unternehmen gibt, das dieses Geschäftsfeld besser entwickeln könnte.
- **Buy:** Entwicklung des eigenen Geschäftsfeldes und Stärkung durch strategisch und operativ sinnvolle Zukäufe.
- **Sell:** Verkauf des Geschäftsfeldes, weil entweder die angestrebte Kapitalrendite nicht erzielt werden kann oder ein fremder Dritter höhere Kapitalrenditen erzielen kann und bereit ist, uns dafür zu entschädigen.
- **Cooperate:** Enge Zusammenarbeit mit einem Dritten, mit dem klaren Ziel, die Kapitalrendite zu erhöhen, wobei entweder der Output (Return) oder Input (Capital Employed) verbessert werden soll.
- **Restructure:** Anpassung des Geschäftsmodells dahingehend, dass die geforderten Kapitalrenditen erzielt werden können (siehe dazu auch Management Letter 1/2003 «Wege aus der Unternehmenskrise»).
- **Recapitalize:** Anpassung der Kapitalstruktur und Finanzierungsinstrumente dahingehend, dass Überrenditen leichter erreicht werden können.

Werthebel und Preistreiber im Verkaufsprozess



Beat Dolder
lic. oec. publ., Partner
Mitglied der
Geschäftsleitung
Helbling Corporate
Finance AG
Dietikon-Zürich
beat.dolder
@helbling.ch

Jeder verkaufswillige Unternehmer fragt sich irgendwann: «Wieviel ist mein Unternehmen wert?» Diese Frage kann mit unterschiedlichsten Methoden mehr oder weniger exakt beantwortet werden. Beim Unternehmenswert handelt es sich jedoch nur um eine theoretische Grösse. Der Unternehmer sollte sich besser fragen: «Welchen Preis kann ich für meine Unternehmung erzielen?»

Der Wert eines Unternehmens wird hauptsächlich durch unternehmensinterne Faktoren bestimmt. Der erzielte Preis hängt jedoch einerseits vom Wert selber und andererseits von der professionellen Führung des Verkaufsprozesses ab.

Werthebel bei Unternehmen

Bei Unternehmensverkäufen steht der Unternehmenswert im Mittelpunkt. Dieser Wert wird hauptsächlich durch die Unternehmung selbst bestimmt. Die wichtigsten Werthebel sind:

Gewinne/Ertragsniveau: Zukünftiger, nachhaltiger Gewinn ist der wichtigste Werthebel. Diese Erträge dienen dem Käufer zur Amortisation seiner Investition. Deshalb sind die Gewinne der Vergangenheit nur bedingt für die Wertbestimmung des Käufers massgebend. Bei negativen Zukunftsaussichten sollte ein Konzept erstellt werden, wie die Unternehmung wieder profitabel wird.

Wachstum: Wachstum kann auch die Gewinne steigern, was wiederum den Wert hebt. Diese Projektionen müssen jedoch glaubwürdig sein. Übertriebene Wachstumsprognosen, sogenannte «Hockeysticks», werden heute genauer hinterfragt und je nach Realisierbarkeit gewichtet.

Kapitaloptimierungspotenzial: Ineffizienter Kapitaleinsatz sollte vor dem Verkauf durch geeignete Massnahmen beseitigt werden: Senkung des Nettoumlaufvermögens und Verkauf nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Diese Wertsteigerungsmöglichkeit wird oft vernachlässigt, obwohl darin ein grosses Wertpotenzial versteckt ist.

Technologie/Marktstellung/Branche: Diese Parameter wirken sich kurz- bis langfristig in zukünftigen Gewinnen oder Verlusten aus, was wiederum direkt den Wert beeinflusst.

Managementfähigkeiten: Ein auch nach dem Verkauf zur Verfügung stehendes, fähiges Management reduziert das Risiko des Käufers nach der Übernahme.

Synergien mit dem Käufer: Realistische Synergien steigern die Zahlungsbereitschaft des Käufers.

Preistreiber im Verkaufsprozess

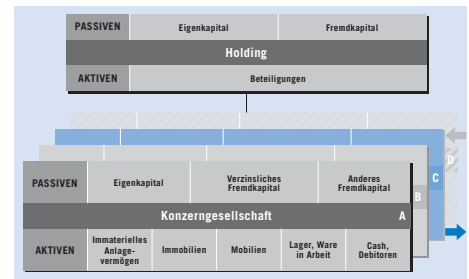
Entscheidender als der Wert sind der effektiv erzielte Preis und die weiteren Transaktionsbedingungen. Der Preis wird einerseits bestimmt durch die vorgängig genannten Werthebel sowie durch die professionelle Führung des Verkaufsprozesses. Die wichtigsten Preistreiber des Verkaufsprozesses sind:

Gezielter Einsatz der Werthebel: Der Verkäufer muss die Werthebel optimieren und im Verkaufsprozess einsetzen.

Professionelle und aktive Projektführung: Es gibt unzählige Beispiele von Verkaufsprojekten, bei welchen durch unprofessionelles Vorgehen Wert vernichtet wurde. Zum Beispiel durch gut gemeinte Verkaufsversuche der Besitzer oder des Managements ohne professionelle Unterstützung. Denn Kauf- und Verkaufsmandate haben ihre eigenen, sehr spezifischen Spielregeln, die den M&A-Profis bekannt sind.

Ideale, der Situation angepasste Verkaufsstrategie: Die Verkaufsstrategie muss der individuellen Situation des zu verkaufenden Unternehmens und den Zielen der Verkäufer angepasst sein. Es gibt keine standardisierten Konzepte, die aus der Schublade gezogen werden können. Der Berater bringt hier seine Erfahrung und Objektivität mit ein.

Definition der Suchfelder und die Identifikation potenzieller Käufer: Die Identifikation der potenziellen Käufer erfordert spezifisches Know-how, Zugang zu internationalen Netzwerken und Datenbanken. Die Namen von direkten Konkurrenten sind einfach zu eruieren. Anspruchsvoll wird die Suche jedoch bereits ausserhalb der Wertschöpfungskette und des geogra-



fisch betreuten Marktes des zu verkaufenden Unternehmens sowie bei der Suche in verwandten Technologien und Produkten. Der M&A-Berater hat Zugang zu industriellen Käufern sowie Finanzinvestoren und kennt deren Strategien und Bedürfnisse.

Beharrlichkeit in der Kontaktierung: Kaufkandidaten haben nicht immer freie Managementkapazitäten für einen Kaufprozess. Die Interessenten müssen beharrlich kontaktiert werden, damit sich der Kaufprozess mit mehreren Interessenten parallel beschleunigt.

Die Anzahl der Interessenten im Prozess: «The more, the merrier!» gilt auch beim Unternehmensverkauf. Sobald mehrere Kaufinteressenten vorhanden sind, lässt sich der Preis wie in einer Auktion nach oben heben und das Projekt beschleunigen.

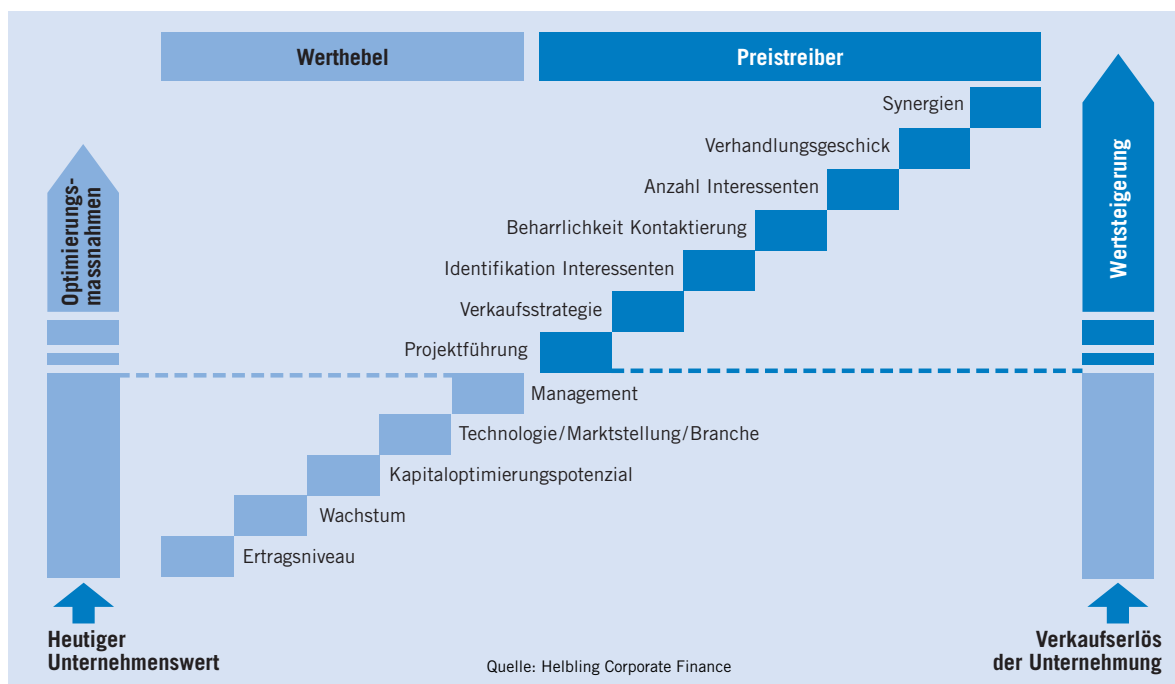
Vorteilhaft aufbereitete Informationen: Die den Käufern abgegebenen Informationen sollten auf ihre Konsistenz geprüft werden. Sie müssen ebenfalls den Einsatz der Werthebel unterstützen. Die Informatio-

nen müssen durch den Berater gefiltert werden, damit nicht zu früh im Prozess zu sensitive Daten an zu viele Kaufinteressenten gelangen.

Verhandlungsgeschick: Der Verkäufer muss die Tricks der Käufer kennen und «Fallen» in den Verhandlungen geschickt umgehen können. Für den Verkäufer sind eine optimale Vertragsstrukturierung und die weiteren Bedingungen ebenso wichtig wie der Verkaufspreis.

Durch schlecht und halbherzig geführte Verkaufsprojekte wird massiv Wert vernichtet. Denn Verkaufsprozesse haben ihre eigenen Gesetze und Stolpersteine. Erfolgreiche Unternehmer und Manager sind nicht automatisch erfolgreiche Unternehmensverkäufer, da ihnen die Erfahrung in diesen Aufgaben fehlt. Deshalb sollten Verkaufsprojekte mit einem erfahrenen Partner ausgeführt werden, damit sich das Management des Verkäufers auf das Kerngeschäft konzentrieren kann.

Abb. 4: Werthebel und Preistreiber im Verkaufsprozess



Wertsteigerung durch Akquisitionen



Thomas Fischer
lic. oec. HSG/
dipl. Ing. ETH
Mitglied der
Geschäftsleitung
Helbling
Corporate Finance AG
Dietikon-Zürich
thomas.fischer
@helbling.ch

Akquisitionen senken den Unternehmenswert der Käuferin! Auf diese Aussage lassen sich viele Stimmen zu Übernahmen zusammenfassen. Bestehen diese Vorbehalte zurecht? Wenn ja, wie können Akquisitionen zum Erfolg geführt werden?

Gemäss mehreren Studien zu börsenkotierten Gesellschaften liegt die Erfolgsquote von Akquisitionen unter 50%, das heisst, durch den Zukauf von Unternehmen wurden für die Aktionäre der Käufer Werte vernichtet.

Gemäss den Resultaten einer von Helbling durchgeführten Untersuchung, lautet das Ergebnis für Akquisitionen, die von mittelgrossen und kleineren Unternehmen durchgeführt wurden, Erfolg versprechender: Nur bei 20% der Akquisitionen wurden die Zielsetzungen verfehlt. Einer der Hauptgründe für diese unterschiedliche Beurteilung der Erfolge bei Akquisitionen und Firmenzusammenschlüssen dürfte die bedeutend einfachere Integration bei einer Akquisition durch kleinere und mittelgrosse Unternehmen sein. Eine effektive Integration wird denn auch als wichtigstes Erfolgskriterium hervorgehoben. Weiter dürfte die unterschiedliche Beurteilung auch vom abweichenden Bewertungskriterium abhängen. Während die Studien zu börsenkotierten Unternehmen sich ausschliesslich auf die Börsenkapitalisierung als Messparameter abstützen, liegt bei der Helbling-Studie zu vorwiegend nicht kotierten Gesellschaften die Beurteilung

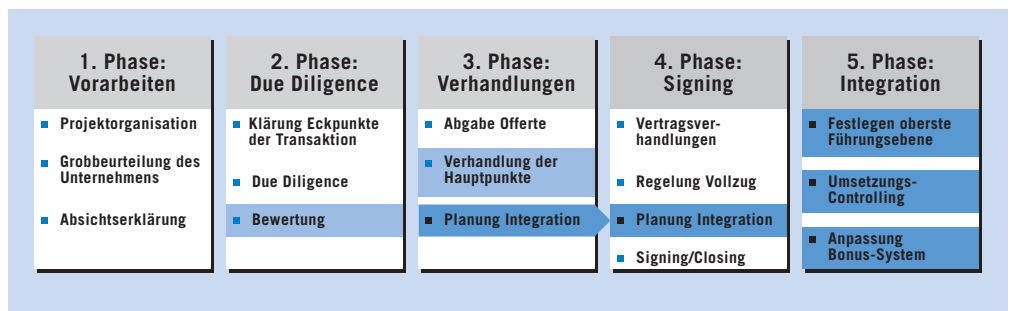
durch das Management im Vordergrund. Es ist zu erwarten, dass das Management eine in eigener Regie durchgeführte Übernahme weniger kritisch beurteilt als die Finanzmärkte.

Drei Gründe für den Misserfolg

Der häufige Misserfolg bei Akquisitionen, die durch börsenkotierte Unternehmen getätigt werden, lässt sich auf die drei folgenden, wichtigsten Gründe zurückführen:

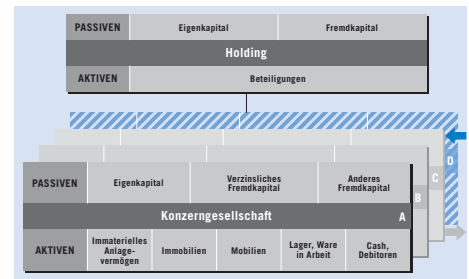
1. Ungenügendes Management des Akquisitionsprozesses: Ein unprofessionelles Vorgehen besteht insbesondere wenn
 - der «Fit» der beiden Unternehmen (Kulturen, Geschäftsmodelle, Kompetenzen, Prozesse) nicht eingehend geprüft wird,
 - im Rahmen des Due Diligence Reviews nicht alle wesentlichen finanziellen und betrieblichen Aspekte angemessen untersucht und beurteilt werden.
2. Entrichtung eines zu hohen Kaufpreises: Eine zu optimistische Beurteilung von Synergien oder fehlerhafte Bewertungen können zu einem zu hohen Kaufpreis führen. Gründe dafür sind häufig persönliche Interessen des Managements, welches eine Expansion auch auf Kosten von Wertverlust für die Eigentümer umsetzen will.
3. Die Integration der beiden Gesellschaften wird nicht ausreichend geplant bzw. nicht erfolgreich

Abb. 5: Kritische Schritte des Akquisitionsprozesses



Quelle: Helbling Corporate Finance

Management des Akquisitionsprozesses Angemessener Kaufpreis Vorbereitung und Durchführung Integration



umgesetzt: Erstaunlicherweise wird der «Post Merger Integration» vor der Übernahme wenig Bedeutung beigemessen, da die Diskussion des Verkaufspreises und die Überprüfung des «Target» in dieser Phase im Vordergrund stehen. Dies, obwohl eine mangelhafte Integration als wichtigste Ursache für Misserfolge gilt.

Im Folgenden wird dargelegt, wie die aufgeführten Stolpersteine umgangen werden können.

Management des Akquisitionsprozesses

Nicht die bei Auktionen durch die Verkäufer häufig ausgelöste Hektik soll den Akquisitionsprozess dominieren. Vielmehr gilt es, mit einem qualifizierten Team und einem strukturierten Vorgehen die Transaktion vorzubereiten und zu vollziehen, sowie die Integration des Unternehmens umzusetzen (vgl. Abb. 5).

Kernelemente bei der Etablierung des optimierten Akquisitionsprozesses sind die Projektorganisation (Einigung über Projektteam, Vorgehen und Zielsetzungen) sowie die «Due Diligence Review». Dienen Akquisitionen insbesondere zur Erweiterung der eigenen Kompetenzen, empfiehlt es sich, im Rahmen der «Due Diligence Review» das Hauptaugenmerk nicht nur auf die finanziellen Aspekte, sondern auch auf Fragen der Technologie, des Geschäftsmodells und der Organisationsstrukturen zu legen.

Maximaler Kaufpreis

Aus finanzieller Sicht ist die Beurteilung des Erfolgs einer Akquisition einfach: Sie ist erfolgreich, wenn die Summe der Barwerte der künftigen Cash Flows der gekauften Gesellschaft plus des Barwertes der Synergien grösser ist als der Kaufpreis. Auch nach den turbulenten M&A-Transaktionen Ende der neunziger Jahre steht für die Beurteilung des Wertes somit die «Discounted Cashflow-Methode» im Vordergrund, welche die künftigen Cashflows bewertet. Ein zu hoher Kaufpreis lässt sich am effektivsten durch Diskussion der Bewertungsergebnisse im Management-/Entscheidungs-Team vermeiden. Dies setzt jedoch voraus, dass die Bewertungsberichte in verständlicher Form abgefasst sind, das heisst «Management-tauglich» sind

und die Werttreiber des Geschäfts aufzeigen. Nur wenige der heute eher finanztechnisch orientierten Berichte entsprechen dieser Anforderung. Entsprechende Instrumente («Crystal Ball») vereinfachen die Diskussion, indem sie Wert-Sensitivitäten grafisch aufzeigen und es dem Entscheidungsgremium so erlauben, den Höchstwert einfach festzulegen.

Wenn Unternehmenskäufe als «strategisch» beurteilt werden, dient diese Charakterisierung oftmals als Rechtfertigung für einen zu hohen Kaufpreis zulasten der Käuferin. In solchen Situationen empfiehlt sich eine kritische Würdigung der Konditionen der Transaktion besonders.

Kernelemente der Integration

Vier Eckpfeiler einer erfolgreichen Integration sind zu nennen:

1. Umfassende, rechtzeitige Planung der Integration bereits während des Akquisitionsprozesses.
2. Einsetzung von qualifizierten Führungskräften als Verantwortliche für die Integration, wenn möglich bereits vor der Übernahme.
3. Führung eines straffen Integrations-Controllings mit präziser Angabe von Massnahmen, Verantwortlichkeiten und Terminen.
4. Einführung eines auf die erfolgreiche Integration ausgerichteten Bonus-Systems für das Management.

Die Planung der Integration während einer Akquisition bindet in hohem Masse Managementressourcen. Dies in einer Phase, in der nicht sicher ist, ob die Transaktion vollzogen wird. Daher sollen die kritischen Punkte einer Transaktion möglichst rasch mit der Verkäuferin geregelt werden. Dies betrifft insbesondere die Grundsätze der Transaktionsstruktur inklusive der wichtigsten Garantien und Gewährleistungen sowie den Preisrahmen. Die Erfahrung zeigt, dass dieser Maxime selten nachgelebt wird. Viel zu oft ist der Prozess geprägt von gegenseitigem Abtasten. Dies, obwohl jede Verzögerung einer Übereinkunft bezüglich der Hauptpunkte letztlich das Potenzial eines substanziellen Ressourcenverschleisses birgt.

Immobilien sind nicht unbeweglich



Karl Gafner
dipl. Ing. ETH
Partner, Geschäftsleiter
Helbling Ingenieur-
unternehmung AG
Zürich

karl.gafner
@helbling.ch

Unternehmen verfügen oft über einen beträchtlichen Immobilienbestand. Durch aktives, ertragsorientiertes Portfolio-Management kann die Wirtschaftlichkeit der Immobilien langfristig sichergestellt und damit ein positiver Beitrag zum Unternehmenserfolg geliefert werden.

Für Immobilien galt bisher verbreitet die Ansicht, dass sie im Eigentum des Unternehmens sein müssen. Die Folge davon ist, dass die vorhandenen Flächen nicht optimal genutzt sind und langfristig Kapital gebunden ist, das für die Finanzierung des Geschäfts nicht zur Verfügung steht. Immobilien sind im Unternehmen und in der Buchhaltung «parkiert».

Dauernder Prozess

Immobilien-Portfolio-Management ist hingegen ein laufender Prozess (vgl. Abb. 6). Es gilt, den Immobilienmarkt zu beobachten, die Entwicklung des Unternehmens und des Immobilienbestandes laufend zu analysieren und die Risiken zu erkennen. In der Folge ist zu entscheiden: Halten, optimieren, entwickeln, verkaufen oder in eine neue Immobilie investieren. Wichtige Messgrösse der Performance ist dabei, aber nicht nur, die Rendite auf das eingesetzte Kapital. Nur so kann die Wirtschaftlichkeit des Immobilien-Portfolios langfristig sichergestellt werden.

Basisformationen als Fundament

Eine gute, aktuelle Datenbasis ist Voraussetzung für ein pro-aktives Immobilien-Management.

Die immer kurzfristigeren strukturellen, konjunkturellen und auch politischen Veränderungen verlangen eine ständige Pflege. Diese Aufgabe ist komplex und mit einem erheblichen Aufwand verbunden.

Neben den quantitativen und qualitativen Informationen zum konkreten Immobilien-Portefeuille und zum regionalen Immobilienmarkt müssen die relevanten Finanzdaten des Unternehmens einbezogen werden, wie sie für die Rechnungslegung, den Steuernachweis, zur Kreditsicherung oder für Versicherungszwecke benötigt werden.

Sie sind schliesslich auch die Basis für den Entscheid über eine allenfalls erforderliche Herabsetzung des Immobilienwertes aufgrund einer dauerhaften Wertminderung. Ferner kann eine Umstellung im «Accounting Standard» (z.B. auf US GAAP) eine Neubewertung des Immobilien-Portfolios auslösen und substantielle Wertberichtigungen auslösen.

Strategische Ziele im Auge behalten

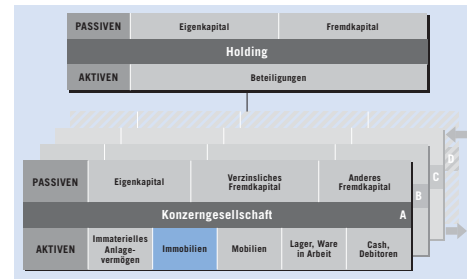
Die Ziele zum Immobilien-Portfolio-Management müssen von der Unternehmensleitung klar formuliert werden. Die drei Säulen Rentabilität (bzw. Wertsteigerung), Sicherheit (bzw. Risiko) und Liquidität (bzw. Flexibilität) sind dabei ausgewogen zu berücksichtigen. Eine einseitige Maximierung der Rendite ist unweigerlich mit einem Anstieg des Risikos verbunden.

Zum finanziellen Erfolg einer Immobilie zählt einerseits der laufende Ertrag und andererseits der erzielte oder erzielbare Wertzuwachs. Zur Optimierung müssen die beiden Faktoren aufeinander abgestimmt werden. Dazu gehört ein professionelles Facility Management mit einer geschickten zeitlichen Planung der Unterhaltsmassnahmen sowie der wertvermehrenden Investitionen. Ferner kann eine zu wenig rigorose Belegungsplanung (ungenügende Flächenausnutzung) mittelfristig zu Verlusten führen.

Wertewandel bei Immobilien

Die strukturellen Veränderungen in der Wirtschaft haben bei Investoren und Nutzern von Immobilien zu einem Wertewandel geführt. Wirtschaftsbauten für Industrie/Gewerbe und für Dienstleistung werden heute nicht mehr primär für den Eigengebrauch erstellt, um das Geschäft im eigenen Haus betreiben zu können. Heute haben sich die Geschäftsliegenschaften den finanziellen, ertragsorientierten Zielsetzungen unterzuordnen. Das zwingt die Verantwortlichen zur laufenden Wertoptimierung des Immobilienbestandes.

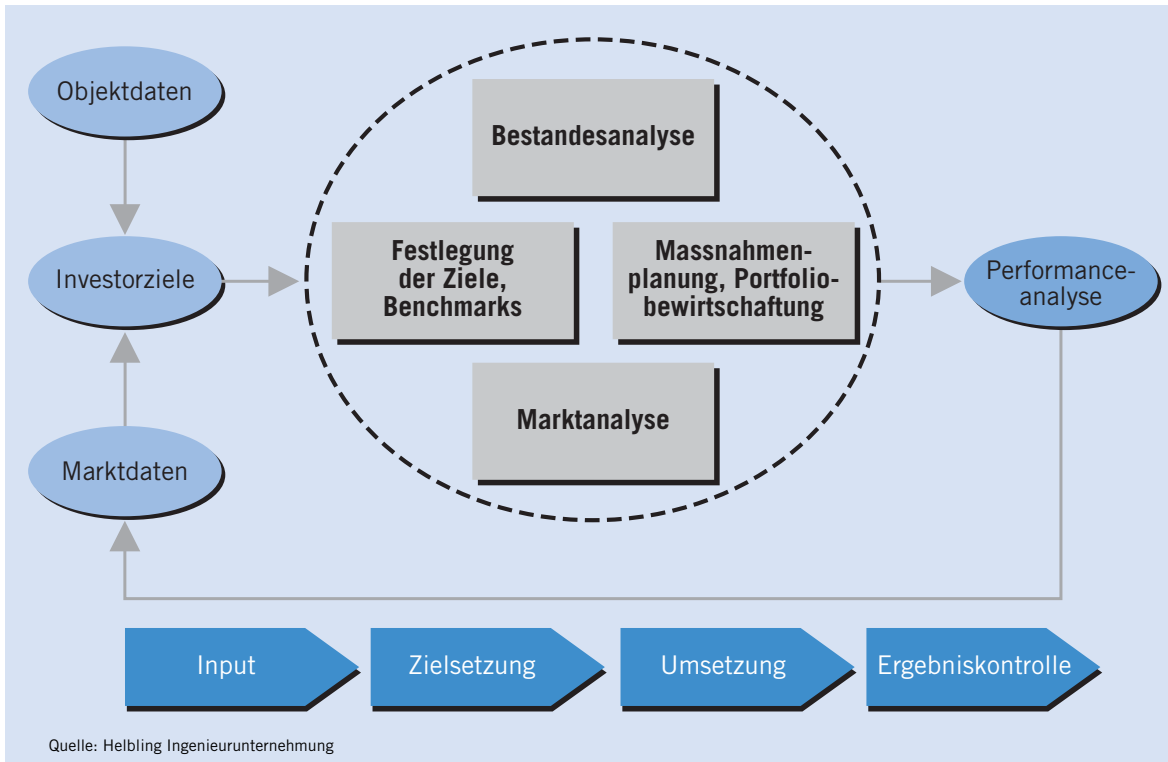
Industrieareale sind heute aufgrund betrieblicher Umstrukturierungen oft ungenügend ausgenutzt. Mit geeigneten planerischen Massnahmen, z.B. Umzo-



nung oder Gestaltungsplan, ist vielfach eine substantielle Wertsteigerung des Grundstücks erzielbar. Mit einem Arealentwicklungskonzept sind die längerfristig möglichen Massnahmen abzuklären. Kurzfristig hilft eine Zwischennutzung durch Drittfirmen für den Substanzerhalt, als Beitrag an die anfallenden Unterhaltskosten und zum Schutz vor Vandalen.

Aktives Immobilien-Portfolio-Management ist eine professionelle Aufgabe, die betriebswirtschaftliche, baulich-planerische sowie gute Kenntnisse der Immobilienbranche erfordert. Nur so sind gute Resultate im Spannungsfeld zwischen Erfolg und Risiko zu erzielen!

Abb. 6: Der Immobilien-Portfolio-Management-Prozess



Aktives Management des Umlaufvermögens schafft finanzielle Spielräume



Michael R. Weindl
lic. oec. HSG,
Senior Engagement
Manager
Helbling Corporate
Finance AG
Dietikon-Zürich
michael.weindl
@helbling.ch

Fast jedes Unternehmen verfügt über erhebliche Liquiditätsfreisetzungspotenziale im Rahmen des Umlaufvermögens. Mittels professionellem Management können diese Beträge realisiert und zukunftsgerichteten Investitionen oder zu deren Stärkung der Liquidität zugeführt werden. Damit kann die Verzinsung des eingesetzten Kapitals erhöht und der Unternehmenswert gesteigert werden.

Die Erwirtschaftung einer optimalen Rentabilität (z.B. EBIT) auf dem eingesetzten Kapital (z.B. Capital Employed) ist zentrales Ziel eines jeden Unternehmens. Meistens steht bei Rentabilitätssteigerungen der Zähler, das heisst die Gewinngrösse, im Vordergrund. Die Kapitalseite bzw. die Frage des optimalen Kapitaleinsatzes (= Nenner) wird oft vernachlässigt. Dabei gilt es, möglichst hohe und nachhaltige Erträge mit möglichst wenig gebundenem Kapital zu erzielen.

Kapitaloptimierung zur Rentabilitätssteigerung

Dem Einsatz des zur Verfügung stehenden Kapitals kommt eine entscheidende Bedeutung zu. Je weniger Kapital gebunden ist, desto grösser werden die Spielräume für das Unternehmen. Zum einen erhöht sich der Sicherheitsabstand, jederzeit zahlungsfähig zu sein und zu bleiben. Zum anderen können «überschüssige» freie Mittel zukunftsorientiert und wertschöpfend investiert werden – mit dem Ziel einer optimalen Allokation des verfügbaren Kapitals.

Gerade in guten Zeiten wird ein straffes Management des eingesetzten Kapitals oft vernachlässigt. Dies trifft im Besonderen auf das Umlaufvermögen zu, das heisst die Debitoren und das Warenlager.

Jungen Unternehmen und solchen in Wachstumsphasen fällt es oft schwer, das notwendige Umlaufvermögen zu finanzieren. Etablierte Unternehmen sehen sich heute vermehrt der Herausforderung gegenübergestellt, ihr Umlaufvermögen optimal zu bewirtschaften, um ihre wirtschaftlichen Ziele realisieren zu können. Bei Unternehmen in einer Liquiditätskrise kommt

dem Thema höchste Bedeutung zu. Meist ist die sofortige liquiditätsschöpfende Wirkung eines straffen und konsequenten Debitorenmanagements überlebensnotwendig.

Ein professionelles Management des Umlaufvermögens bedeutet Beschleunigung der Beschaffungs-, Lager-, Produktions- und Absatzprozesse mit dem Ziel, den «Cash-to-Cash»-Zyklus und die darin gebundenen Mittel zu minimieren. Gleichzeitig werden die in den gebundenen Mitteln inhärenten Risiken wie Ausfallrisiko auf Debitoren oder Wertberichtigungsrisiko auf Lagerbestände reduziert.

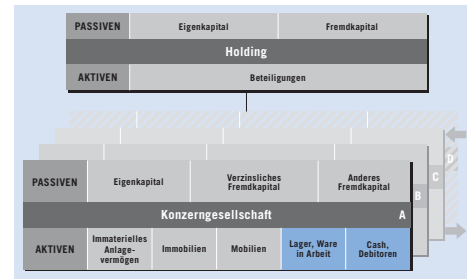
Aktives Debitorenmanagement

Debitorenmanagement beginnt bereits bei der Preis- und Konditionengestaltung: In Abhängigkeit der gewährten Zahlungskonditionen wird eine Rechnung früher oder später bezahlt.

Eine weitere oft vernachlässigte Stellgrösse ist die Periodizität der Fakturierungen. Häufig ist der Zeitraum zwischen Leistungserbringung und Rechnungsstellung optimierbar. Wo immer möglich, sollte die Rechnung sofort mit der Lieferung verbunden werden. So lässt sich nicht nur der «Cash-to-Cash»-Zyklus verkürzen, sondern auch administrative Kosten einsparen. Gleiches gilt für die Dauer zwischen Auftragsingang und Auslieferung: Je rascher die Ware beim Kunden ist, desto schneller kann sie in Rechnung gestellt werden. Bei grösseren Aufträgen helfen Zwischen- oder Akontorechnungen, die angefangenen Arbeiten zu finanzieren.

Allein die Konditionengestaltung und die zügige Rechnungsstellung reichen oft nicht aus, die angestrebten Zahlungsziele zu erreichen. Fällige Forderungen müssen konsequent gemahnt und eingetrieben werden.

Damit das Ziel tiefer Debitorenbestände erreicht werden kann, bedarf es einer engen Zusammenarbeit der direkt involvierten Abteilungen. Mögliche Zielkonflikte sind zu diskutieren und kritisch abzuwägen. Stellgrössen und Handlungsmaximen sind eindeutig zu definieren und wo nötig zu schulen. Nur wenn Marketing,



Verkauf und Finanzabteilung das gleiche Verständnis haben, lassen sie sich auf die gesetzten Ziele verpflichten.

Balance halten zwischen adäquater Lieferbereitschaft und tiefem Lager

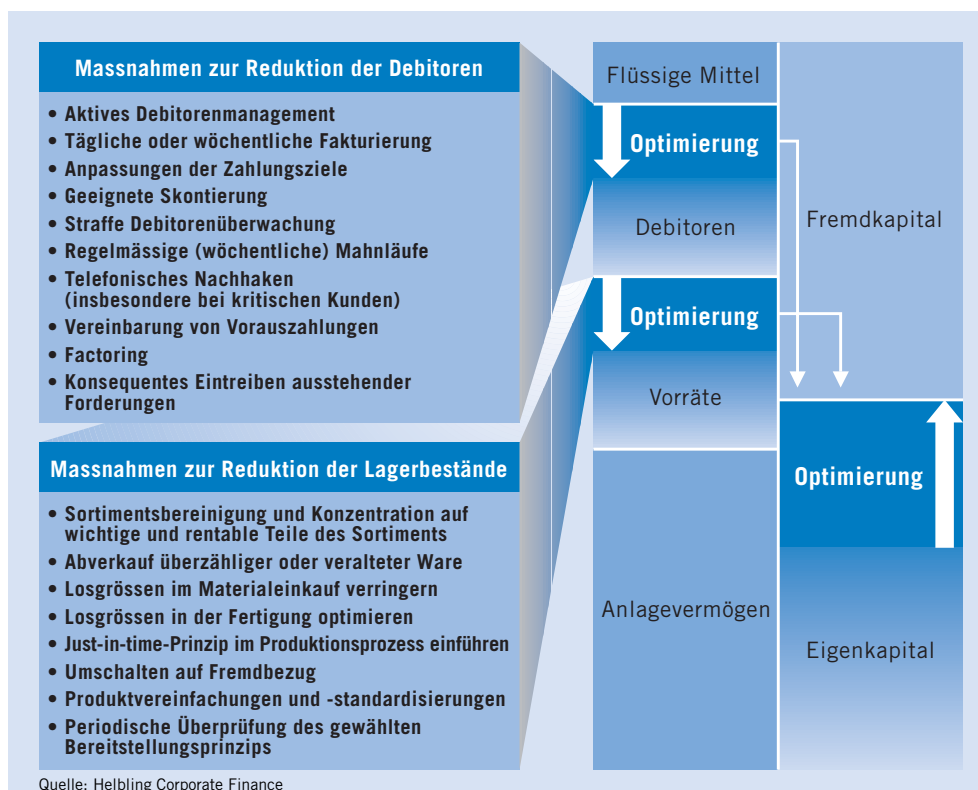
Auch im Rahmen eines optimalen Lagermanagements gilt es potenzielle Zielkonflikte im Rahmen eines gemeinsamen Prozesses zu lösen. So gilt es, einen optimalen Lieferbereitschaftsgrad zu definieren, der es der Logistik erlaubt, die Kosten tief zu halten und dem Vertrieb, seine Kunden bedürfnis- bzw. zeitgerecht zu befriedigen.

Voraussetzung für eine optimale Lagerbewirtschaftung sind periodische und konsequente Sortimentsbereinigungen auf Grundlage kritischer Analysen von Sorti-

mentsbreite und -tiefe. Hierbei sind neben Absatzzahlen insbesondere auch die Kosten der Lagerhaltung (Kapital- und Prozesskosten) zu berücksichtigen. Allzu oft werden Artikel im Sortiment und damit auch an Lager gehalten, die seit langem nicht mehr am Markt gefragt sind und deren Umschlag deshalb gegen Null tendiert.

Weitere Ansatzpunkte für die Optimierung der Lager sind Vergleichszahlen. Die Entwicklung der Ist-Werte im Zeitablauf und der Vergleich zu anderen Unternehmen bzw. zum Branchendurchschnitt indizieren in der Regel bereits Verbesserungspotenziale. Tiefer gehende Erkenntnisse werden durch die Untersuchung der Abläufe im Bestellwesen, der Fertigungslosgrößen, der Logistik und der Auftragsabwicklung gewonnen.

Abb. 7: Liquiditäts- und Rentabilitätssteigerung durch optimales Management des Umlaufvermögens



Generierung zukünftiger Wertpotenziale



Ralph M. Bush
lic. oec. HSG, Partner
Mitglied der
Geschäftsleitung
Helbling Management
Consulting AG
Dietikon-Zürich
ralph.bush
@helbling.ch

Unternehmen verfügen üblicherweise über eine ganze Schar innovativer Ideen und Projekte. Diese bedürfen der intensiven Betreuung: Häufig wird das dazu notwendige Portfolio-Management vernachlässigt, womit zukunftssträchtige Innovationen auf der Strecke bleiben oder zu spät die Marktreife erlangen und unwesentliche Innovationen zu lange zu viel Aufmerksamkeit erhalten. Ein klares Management des Innovations-Portfolios bringt enorme Mehrwerte.

Dieser Beitrag zeigt auf, wie ein technologisch führendes mittelständisches Familienunternehmen diese Aufgabe angegangen ist.

Das Unternehmen erzeugt Halbzeuge im Hightech-Bereich. Es fokussiert auf anspruchsvolle Anwendungen; Einzelstücke gehören ebenso zum Lieferumfang wie Grossserien. Das Unternehmen wächst seit Jahrzehnten erfolgreich. Investitionen in neue Verfahren und Produkte nehmen eine wichtige Stellung ein. Um das Know-how maximal zu nutzen, hat das Unternehmen vor Jahren damit begonnen, Innovationsanstrengungen auch in verwandte Gebiete auszudehnen. Diese Projekte stehen infolge des Ressourcenbedarfs zueinander und auch zu Expansionsprojekten in den herkömmlichen Geschäftsfeldern im Wettbewerb.

Welche Innovation bringt höchsten Mehrwert?

Die Unternehmensleitung schätzte gesamthaft das notwendige finanzielle Engagement und damit das einzugehende Risiko im Alleingang als zu hoch ein. Entsprechend stellte sie sich die Frage, wie diese Projekte selektioniert werden könnten. Welche Projekte passen am besten zur Unternehmung? Wie können die Ressourcen optimal eingesetzt werden? Wie kann aus den Projekten für die Unternehmung am meisten Mehrwert generiert und welche strategischen Optionen sollen dazu genutzt werden, Projekte allen-

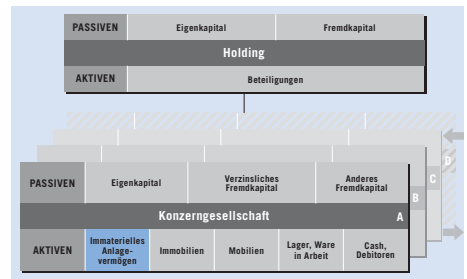
falls mit Dritten gewinnbringend zu realisieren oder zu verwerten?

Variantenselektion: Die Bewertung von Innovationen mit «Upside-Potenzialen» und «Downside-Risiken»

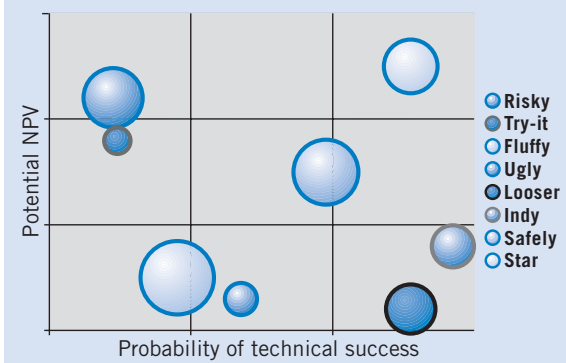
Für eine sinnvolle Selektion entlang der Mehrwertmaximierung wurden verschiedene Fragen beantwortet:

1. Welchen unternehmerischen, risikobereinigten Wert erzeugt das einzelne Projekt?
2. Für mehrere Projekte bestand die Möglichkeit, sie auch alternativ weiterzuentwickeln und zu vermarkten, sei es mit Lizenzpartnern, gemeinsam mit industriellen Partnern oder in einer ausgegliederten Unternehmung mit weiteren Investoren. Welcher Wert ergibt sich bei solchen Konstellationen?
3. Die einzelnen Möglichkeiten lassen sich ihrerseits strategisch unterschiedlich kombinieren. Welchen Mehrwert erzeugen unterschiedliche strategische Projektkombinationen?
4. Und daraus dann die Grundsatzfrage: Welches Projekt-Portfolio ist für das Unternehmen das attraktivste in Bezug auf Mehrwert und Risikoprofil?

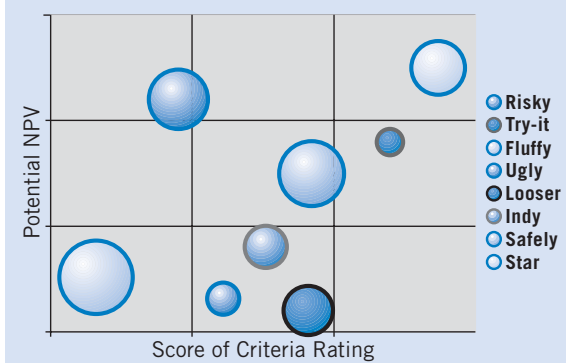
Ziel der Bewertung war es, das Ideenportfolio durch eine produktübergreifende Bewertung vergleichbar zu machen und dabei den produktspezifischen Kriterien gerecht zu werden. Für die einzelnen Projekte und strategischen Projektvarianten wurden Bewertungen vorgenommen aufgrund der verschiedenen, auch gegenläufigen Kriterien wie Technologien, Anwendungen und Märkte, Produktion, Kommerzialisierung, Wettbewerb, Status der Projekte, Strategie und «Fit» zur Gruppe, Ressourcenbedarf, Partnerschaften und alternative Verwertbarkeit. Auf der einen Seite ergab dies «Upside-Potenziale», auf der anderen «Downside-Risiken».



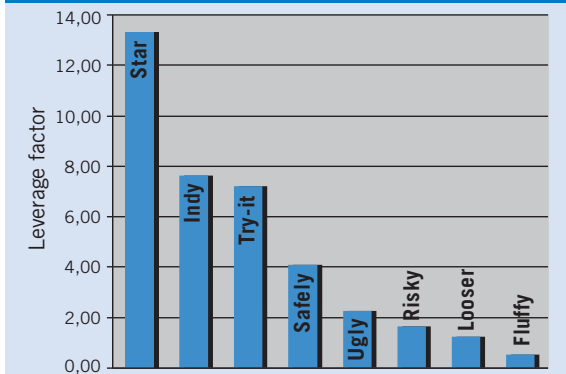
Risk-Reward Chart



Strategy-Fit Chart



Innovations-Leverage Chart



Quelle: Helbling Management Consulting

Grafiken erleichtern Entscheide

Verschiedene grafisch aufbereitete Darstellungen, insbesondere auch Portfolios, erleichterten die Diskussion und Entscheidungsfindung. Beigezogen wurden unter anderem das mit der technischen Erfolgswahrscheinlichkeit gewichtete Geschäftspotenzial, die benötigten Investitionen bis zur Kommerzialisierung, der «Innovation-Leverage Factor» wie auch der «Risk-Reward-» und «Strategy-Fit-Chart» (vgl. Abb. 8).

Einen grossen Teil der Arbeiten nahm die Ausgestaltung und Konkretisierung der möglichen Varianten und verschiedenen Kombinationen ein. Hier liegt auch ein wesentlicher Stellhebel, enorme Mehrwerte zu gestalten. Dank der Visualisierung in verschiedenen Darstellungen wurden echte Portfoliodiskussionen geführt. Und diese angeregten Diskussionen liessen Lösungen zur Gestaltung gesteigerter Mehrwerte, zur Beseitigung von Engpässen, zur Reduktion von Risiken für die eigene Unternehmung und zur bewussten Fokussierung der eigenen Aktivitäten und des Ressourceneinsatzes entstehen.

Nachvollziehbare Entscheidungsfindung

Auch wenn dieses Vorgehen keine absolute Gewissheit über die Zukunft verschafft, hilft es, in der Unternehmung Zugängliches systematisch zusammenzutragen, echte Handlungsoptionen zu erarbeiten, vergleichbar zu machen, einheitlich zu bewerten und zu visualisieren. Dadurch entsteht erst die Möglichkeit, bewusst und systematisch zu bewerten, zu beurteilen und zu entscheiden. Das Verfahren macht klar, wo Subjektivität und wo Objektivität eingeflossen sind und verbessert damit die Entscheidungsfindung. Die einmal gefällten Entscheide können so auch transparent kommuniziert werden. Die eigene Mannschaft ist entsprechend für diese Entscheide – die für einzelne durchaus hart und unattraktiv sein können – auch zu motivieren.

Abb. 8: Grafische Differenzierung der innovativen Ideen

Steigerung des Unternehmenswertes durch technische Innovation



Martin Lehmann
Geschäftsleiter und
Inhaber Wilco AG
Wohlen
martin.lehmann
@wilco.com



Ernst Affolter
Dr. sc. nat. ETH
Partner, Geschäftsleiter
Helbling Technik
Zürich/München
ernst.affolter
@helbling.ch



Urban Schnell
Dr. ès sc.
Leiter Entwicklung
Optik & Sensorik
Helbling Technik AG
Bern
urban.schnell
@helbling.ch

Als Marktführerin für Dichtheitsprüfmaschinen steht die Firma Wilco AG vor der permanenten Herausforderung, den Vorsprung vor der Konkurrenz zu halten und durch Innovationen weiter auszubauen. Geboren aus einer Idee des Firmeninhabers wurde ein technologisch anspruchsvolles neues Produkt entwickelt, das bei den Kunden auf sehr grosses Interesse stösst. Damit wird es Wilco ermöglicht, neue Anwendungsfelder und Märkte zu erschliessen und weiterhin profitables Wachstum zu generieren.

Die Wilco AG mit Sitz in Wohlen, Schweiz, ist Marktführerin in der Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von Dichtheitsprüfsystemen. Innovatives Denken, höchste Qualitätsansprüche in der Herstellung und weltweiter Kundenservice sind entscheidende Erfolgsfaktoren. Die Leckprüfmaschinen von Wilco sind in der Verpackungsindustrie (Pharma, Lebensmittel) und in der Qualitätsprüfung (Automotive) erfolgreich im Einsatz. Die Firma wurde 1971 durch Martin Lehmann, Geschäftsleiter und Firmeninhaber, gegründet und generiert heute mit 75 Mitarbeitern und über 30 Vertretungen rund um den Globus einen jährlichen Umsatz von 23 Mio. CHF. Über 4'000 Anlagen sind weltweit in Betrieb.

Die Produktidee

Viele pharmazeutische Präparate wie Medikamente und Impfstoffe werden zur Verbesserung ihrer Lagerfähigkeit in Pulverform und unter spezifischen Schutzgasen abgepackt. Eine zerstörungsfreie Prüfung der Verpackungsgüte ist daher zur Prozess- und Qualitätskontrolle in den Produktionsanlagen der pharmazeutischen Industrie von grossem Interesse. Daraus entstand die Idee eines optischen Sensors zur nicht destruktiven Bestimmung des Sauerstoffanteils in Glas- und Kunststoffbehältern und zum Nachweis einer Leckage oder einer Kontamination durch Sauerstoff. Mangels kommerziell verfügbarer Produkte oder einlizenzierbarer Technologien fasste Wilco den Entschluss, in Kooperation mit einem externen Partner

die physikalischen Grundlagen zu erarbeiten, die Machbarkeit abzuklären und gegebenenfalls ein solches Sensorsystem zu entwickeln.

Der gewählte Weg

Die Wahl des externen Partners fiel auf Grund des Kompetenzportfolios in den Bereichen optische Messtechnik und Sensorik auf die Helbling Technik AG. Von Bedeutung war zudem, dass die Resultate der Entwicklung (technische Lösung, geistiges Eigentum etc.) vollumfänglich zu Wilco AG transferiert werden. Das ermöglicht den Ausbau des technischen Know-hows sowie – bei Bedarf – die Fertigung durch eigene Produktionsressourcen.

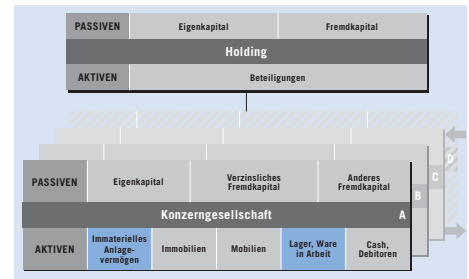
Das Projekt

Die Entwicklung einer neuen, technologisch sehr anspruchsvollen Lösung und ein ehrgeiziger Zeitplan waren die grossen Herausforderungen in diesem Projekt. Durch eine klare Gliederung in Projektphasen mit parallelen Tätigkeiten wurde einerseits dem hohen Termindruck Rechnung getragen; andererseits hatte Wilco AG nach jeder Phase die Möglichkeit, den Projektfortschritt zu beurteilen und allenfalls zu reagieren:

- Erfassen der Kundenbedürfnisse und Erstellen eines Lastenheftes (in Zusammenarbeit mit potenziellen Kunden aus der Pharmaindustrie).
- Evaluation des physikalischen Messverfahrens.
- Rechnerische Simulation auf Grund des Konzeptes und Bau eines Funktionsmusters zur Verifikation der Machbarkeit und Nachweis der Leistungsfähigkeit.
- Bau eines Prototypen mit einem Durchsatz von 20 Proben/Minute (Abb. 9)

Der Prototyp konnte den Nachweis erbringen, dass sich das gewählte Messprinzip auch in der Praxis bewährt (Nachweisgrenze, Messgenauigkeit, Stabilität, Robustheit).

Es ist der natürliche Wunsch von Wilco AG, mit dem neuen Produkt möglichst rasch auf den Markt zu



gelangen um Umsatz und Wachstum zu generieren. Das positive Feedback der Kunden und daraus resultierende Bestellungen erleichterten den Entschluss, als nächstes eine Produktionsanlage mit einem Durchsatz von 300 Proben/Minute zu bauen.

Der Nutzen für Wilco AG

Aus einer Idee und mit unternehmerischem Weitblick wurde nicht nur ein neues Produkt geboren; Wilco AG konnte auch die Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig stärken. Im Einzelnen zu erwähnen sind:

- Das Erschliessen neuer Anwendungsfelder – und damit die Möglichkeit zur Gewinnung neuer Kunden.

- Die Sicherung des Innovationsvorsprunges durch Patentierung der neu entwickelten Lösung.
- Verankerung der Positionierung als Markt- und Technologieführerin mit entsprechenden Vorteilen für die Preisgestaltung.

Das Produkt befindet sich gegenwärtig in der Markteinführungsphase. Für eine abschliessende Beurteilung des gesamten Vorhabens ist es deshalb noch zu früh. Aus heutiger Sicht kann bereits gesagt werden, dass sich durch dieses Projekt die Wettbewerbsposition von Wilco AG verbessert hat und neues Wachstum generiert werden kann. Kurz: Der Wert des Unternehmens kann nachhaltig gesteigert werden.

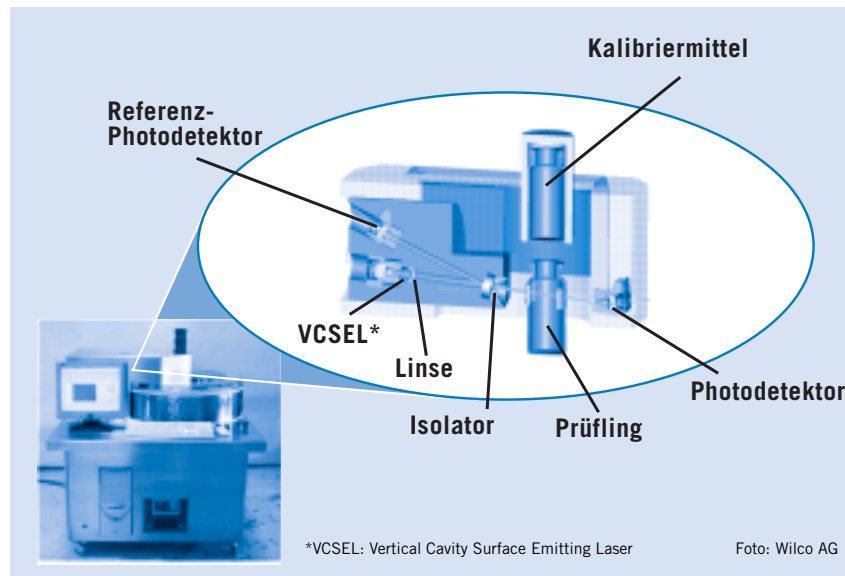


Abb. 9: Optischer Sensor zum Nachweis des Sauerstoffgehaltes in einem Glas- oder Kunststoffbehälter. Durch Modulation der Wellenlänge des Lasers wird das Absorptionsprofil des Gases im Prüfling und daraus abgeleitet der Sauerstoffgehalt als Indikator für allfällig vorhandene Lecks ermittelt.

Product Lifecycle Management als Unternehmens-Asset



Kristin Krollmann
Dipl. Wirtschaftsjuristin (FH), Mitglied des Führungskreises Helbling IT Solutions AG Egg-Zürich
kristin.krollmann@helbling.ch



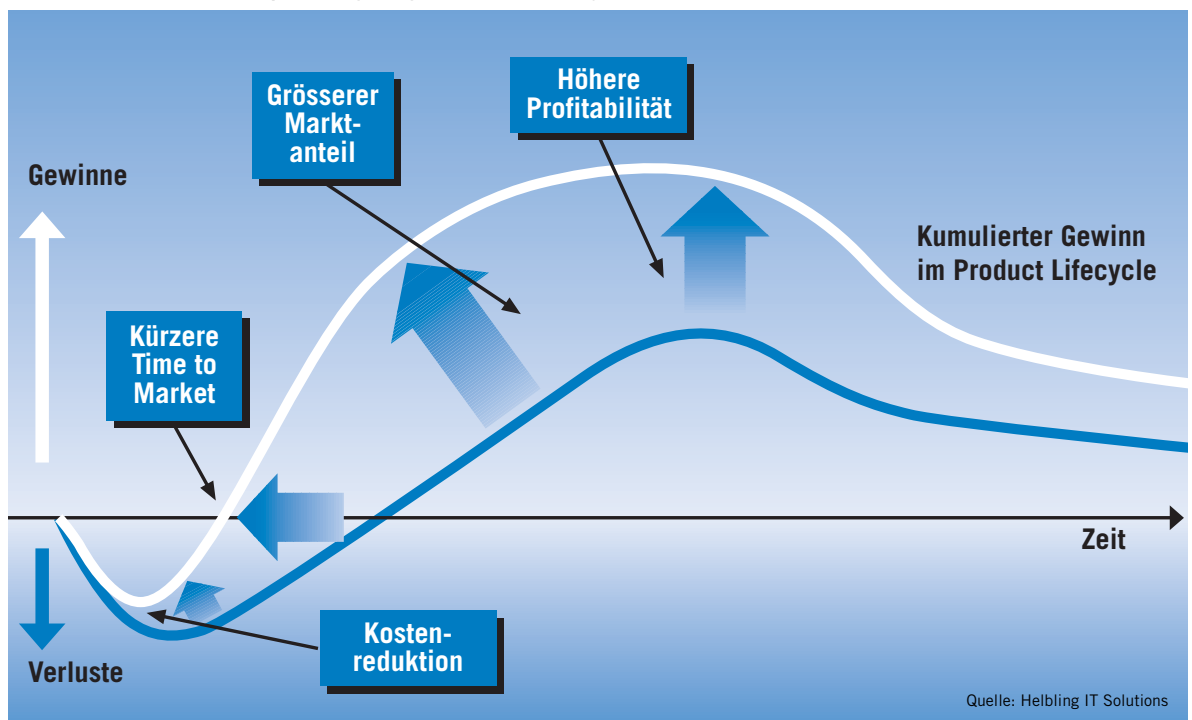
Peter Fischer
Dr. rer. nat., Dipl. Math. Projektmanager PDM Helbling IT Solutions AG Egg-Zürich
peter.fischer@helbling.ch

Product Lifecycle Management (PLM) ist eine zentrale Integrationsdrehscheibe mit offenen Verbindungen zu computerunterstützten Techniken («Computer Assisted x-Tools», CAx), Customer Relationship Management (CRM) und Enterprise Resource Planning (ERP). PLM ist überall dort erfolgreich, wo es nicht nur als Informationstechnik, sondern als strategisches Unternehmenskonzept und Organisationsprinzip zur Optimierung der Wertschöpfungskette verstanden wird – als unentbehrliches Werkzeug zur Nutzung des intellektuellen Kapitals.

Für Unternehmen in der Fertigungsindustrie liegt der Schlüssel zur Wettbewerbsfähigkeit und zum weiteren Wachstum vorab in ihrer Produktinnovation. Ihre Produktführerschaft zu erhalten bzw. weitere Marktanteile zu gewinnen, hängt wesentlich davon ab, ob die Produktentwicklung und das Produktdaten-Wissen in ihrer unternehmensstrategischen Bedeutung verstanden werden.

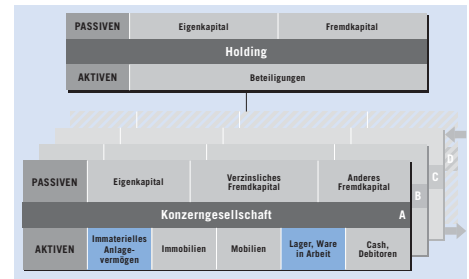
Das Bemühen muss sich darauf konzentrieren, neue, teils massgeschneiderte Produkte mit echtem Kundennutzen in immer kürzerer Zeit zur Marktreife zu bringen. Gleichzeitig muss das Unternehmen auch Kosten reduzieren, die Kundenzufriedenheit steigern und die Qualität verbessern.

Abb. 10: Cashflow- und Wertoptimierung des ganzen Product Lifecycle



□ Aktives Product Lifecycle Management

■ Sequentielles Entwicklungsmanagement



Integrierte Produktentwicklung

Die Produktentwicklung ist – neben der Tendenz zum «verteilten» Engineering – immer häufiger das Ergebnis einer Teamarbeit unter Einbezug von Marketing, Vertrieb, Fertigung und Beschaffung.

Mit anderen Worten: Zu den Voraussetzungen einer integrierten Produktentwicklung gehört die interdisziplinäre Kooperation aller Beteiligten am Produkt-Lebenszyklus. Durch den Einsatz von PLM lassen sich Arbeitsmethoden standardisieren und Synergien zwischen allen Beteiligten erzeugen.

Die Herausforderung für jedes Unternehmen ist es, das intellektuelle Kapital möglichst effizient zu entwickeln, optimal zu unterstützen und zu verwalten. «Intellectual property» wird somit zu einem zentralen Asset im ganzen Unternehmensportfolio. Mit einem integrierten PLM werden Cashflow und Produktwerte optimiert (vgl. Abb. 10).

PLM schliesst die Lücke zwischen Innovation und Effizienz

Mit Hilfe von Software-Anwendungen in zum Teil sehr heterogenen Systemlandschaften kann dieses produktbezogene «intellektuelle Kapital» festgehalten werden. Mittlerweile hat sich dafür der Begriff des «digitalen» oder «virtuellen» Produkts eingebürgert. Gemeint ist eine vollständige, umfassende, strukturierte Sammlung elektronisch verfügbarer Produktdaten sowie zunehmend ein Teil kommerzieller/ betriebswirtschaftlicher Daten.

Produkt-Datenmanagement (PDM) und Product Lifecycle Management liegen in der Wertschöpfungskette des Unternehmens an der Schnittstelle des Übergangs vom virtuellen zum realen Produkt. Denn der Grossteil der strategischen Produktentscheidungen – Aussehen, Leistung, Distinktion gegenüber Konkurrenzprodukten – wird in der Phase des digitalen Produktes getroffen. Dies, obwohl der grösste Teil des Kapitals in die Folgephasen der Wertschöpfungskette fliesst, wo sich Änderungen aber immens auf die Kosten auswirken.

In der Fertigungsindustrie drückt der Schuh am heftigsten

In den meisten Industrien werden 70 – 80% der Herstellkosten bereits zu Beginn der Entwicklung festgelegt. Durchschnittlich sind sieben Änderungen je Fahrzeug-Komponente notwendig; rund die Hälfte aller Fehler werden aber erst am Ende des Entwicklungsprozesses, in der Testphase, aufgedeckt. Der integrale Produktlebenszyklus gliedert sich in die Phasen Portfolio und Anforderungsplanung, Konzept- und Produktentwicklung, Fertigungs-, Beschaffungs- und Fabrikplanung, Produktion und Qualitätssicherung, Wartung und Instandsetzung. PLM-Lösungen bilden hier das Rückgrat: kosten- und qualitätsgesteuertes Design, nahtlose Integration der verschiedenen Entwicklungssysteme, einheitliche Darstellung der Produkt(struktur)daten sowie die Verwaltung von Stücklisten und Katalogen gehören ebenso dazu wie die Möglichkeit einer verteilten Datenhaltung.

Weitere Beispiele finden sich im Maschinenbau. Aufgrund der Lebensdauer liegen hier lange Zyklen der Wartung, der Instandhaltung und des Austauschservices vor. Ohne eine Organisation der Daten – zum Beispiel Maschinentyp, Ausstattung, Ersatzteil-Nachfolger und ersetzte Teile – gehen wichtige Informationen verloren. Für ein wettbewerbsüberlegenes Kundenbeziehungsmanagement ist PLM eine unentbehrliche Plattform.

PLM ist nicht ersetzbar

ERP- oder Supply-Chain-Management-Systeme wurden nur für Teile der Datenverwaltung des realen Produkts geschaffen. Diesen Systemen fehlt die Fähigkeit, das virtuelle Produkt auf unternehmensweiter Ebene zu begreifen, mit sofortigen Änderungen umzugehen und den dynamischen Entwicklungsprozess vom Konzept über Konstruktion und Fertigung bis Kundendienst zu steuern.

Gewinnmaximierung über den ganzen Product Lifecycle, ein nachweisbarer «Return on Capital Employed» (ROCE) und eine effiziente Kommunikation sind durch eine hochgradig integrierte PLM-Lösung erreichbar. Sie ist eine zuverlässige Quelle für die aktuellsten, genauesten und umfassendsten Produktdaten und allen Beteiligten vollständig zugänglich.

Wertoptimierung in der Produktion



Kurt Gantenbein
dipl. Ing. HTL, Partner
Mitglied der
Geschäftsleitung
Helbling Management
Consulting AG
Dietikon-Zürich
kurt.gantenbein
@helbling.ch

Mit einer klaren Fertigungsstrategie und konsequent umgesetzten Fertigungskonzepten können erhebliche Wettbewerbsvorteile und eine Optimierung des Kapitaleinsatzes in der Produktion realisiert werden.

Am Anfang und im Mittelpunkt aller Überlegungen stehen die Kundenbedürfnisse und das Produkt-/Marktkonzept. Die genauen Kenntnisse der Kundenbedürfnisse bestimmen in einem hohen Ausmass die Lieferfähigkeit, die aus dem gesamten Wertschöpfungsprozess resultiert. Das Produkt-/Marktkonzept, die Produktstruktur und die Variantenvielfalt sind die wichtigsten gestalterischen Faktoren des Fertigungskonzeptes. Beispiele:

- Ein Plattformkonzept ermöglicht die Mehrfachverwendung von Teilen. Das führt zu grösseren Stückzahlen und damit zur Möglichkeit der höheren Automatisierung.
- Mit einer konsequenten Baugruppenstrukturierung und -modularisierung können ganze Baugruppen beschafft, die Montage durch ein «Plug and Play»-Konzept vereinfacht und damit Durchlaufzeiten und Lagerbestände reduziert werden.
- Mit einem von Anfang an durchdachten Variantenkonzept können die Teilevielfalt und Komplexität in der ganzen Wertschöpfungskette erheblich verkleinert werden.

Entflechtung der Fertigung

Mit der Fertigungssegmentierung werden produktorientierte, autonome, eher kleinere Einheiten geschaffen. Die Segmentierung geschieht zuerst vertikal nach Produkten und dann horizontal nach Produktions- und Dispositionsstufen. Diese Einheiten bestehen aus der Fertigung, der Vormontage und der Montage einzeln oder zusammengefügt aus den drei Elementen als Gesamtes.

Die Fertigungssegmentierung hat eine weitgehende Entflechtung der Fertigungskapazitäten und eine

massive Vereinfachung der planenden und disponierenden Systeme zum Ziel. Innerhalb dieser Segmente können dann die bekannten Ansätze wie Fließfertigung, Gruppenarbeit, Kanban, Just in time usw. realisiert werden. Damit können Durchlaufzeit und Herstellkosten zum TFeil massiv reduziert werden.

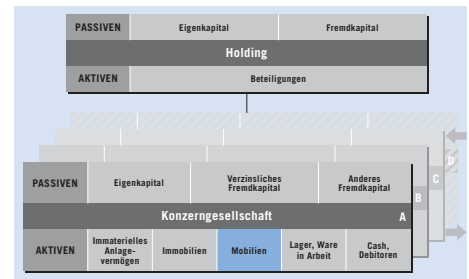
Gezielte Standortwahl

Die Wahl der Fertigungsstandorte ist abhängig von der Bedeutung der Kundennähe, den lokalen Vorteilen für die Fertigung, den Beschaffungsmöglichkeiten von Rohstoffen und Komponenten sowie von logistischen Aspekten. Hier bieten die segmentierten Einheiten eine hervorragende Grundlage, um zu verhindern, dass an mehreren Standorten die gleichen Teile, Baugruppen und Produkte hergestellt und damit an mehreren Orten in die gleichen Technologien und Fertigungskapazitäten investiert wird.

Evaluation der Kernkompetenzen

Ausgehend von den für das Geschäft relevanten Schlüsselerfolgsfaktoren und den zukünftig zu erwartenden Entwicklungen (Technologie, Kundenbedürfnisse) werden die Kernkompetenzen evaluiert. Dies nach dem bewährten Grundsatz: «Wir machen nur das, was wir besser können als andere oder was uns Vorteile innerhalb einer Prozesskette bringt». Über diese Kern- und Prozessketten-Kompetenzen wird die Fertigungstiefe festgelegt.

Wie viele Praxisbeispiele zeigen, sind sowohl Unternehmen mit einer hohen wie aber auch tiefen Fertigungstiefe erfolgreich. Bei raschen technologischen Veränderungen oder hohen Volumenschwankungen wird tendenziell auch aus Sicht eines tiefen «Break even» eher eine kleine Fertigungstiefe angestrebt. Eine optimale Fertigungstiefe kann dabei nicht durch kurzfristige «Make or Buy»-Entscheidung erreicht werden. Die Fertigungstiefe muss vielmehr in einem systematischen Prozess bewusst, bestimmt und in regelmässigen Zeitabständen überprüft und angepasst werden.



Investitionen in Produktionsanlagen

Mit Investitionen werden Erfolge begründet, Denkmäler gesetzt, aber auch Gräber geschaufelt. Wieso diese Unterschiede? Wo liegen die grössten Risiken?

- Nicht vorhandene oder ungenügend durchdachte Businesspläne,
- falsch oder zu optimistisch prognostizierte Absatzzahlen und Produktionsvolumina,
- von Anfang an zu tiefe Auslastung (zum Beispiel 12 statt mindestens 15 Schichten pro Woche),
- ungenügende Kapazitätsharmonisierung und Engpassorientierung,
- zu starke Dominanz der Technik,
- Einsatz von nicht ausgereiften Technologien,
- zu starke Innensicht,
- der «billigste» Lieferant,
- fehlendes, ungenügendes oder zu wenig konsequentes Investitions-Controlling.

Ein besonders wichtiger Aspekt ist der Irrglaube, ausschliesslich mit Hightech-Investitionen, mit immer höherer Automatisierung und Roboterisierung Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen. Schlecht organisierte Hightech-Fabriken haben im indirekten Bereich oft so viele Mitarbeiter wie sie im direkten Bereich durch die Automatisierung abbauen. Drei alte, gut gewartete und laufend optimierte Maschinen mit Mehrmaschinenbedienung liefern günstigere Herstellkosten und sind möglicherweise flexibler als ein Automat. Deshalb müssen zuerst alle Möglichkeiten im organisatorischen und «Low-Invest»-Bereich voll ausgeschöpft werden. In diesem Zusammenhang hat die Kostentransparenz einen hohen Stellenwert, denn die Auswirkungen der Investition auf das Produkt sind der relevante Massstab, nicht irgendwelche mit vielen Annahmen versehenen «Payback»-Zeiten oder Maschinenstundensätze. Natürlich gilt es hier zu unterscheiden, in welcher Branche mit welchen Technologien gearbeitet wird.

Wichtig ist die konsequente Ausschöpfung der beiden nachfolgend skizzierten Möglichkeiten:

Hightech-Anlagen	Lowtech-Anlagen
Anlagen mit höchster Leistungsfähigkeit	Anlagen mit eher geringer Leistungsfähigkeit
Vollautomatischer Betrieb	Nachrüstung mit firmenspezifischen Ergänzungen
Eher kürzere Nutzungsdauer	Automation, Anlagen, die bei Fehler abstellen
Wenige Grossanlagen	Lange Nutzungsdauer der Anlagen
Verkettung der Anlagen	Viele kleinere, wenig Grossanlagen
Hoher Nutzungsgrad der Anlagen	Eher niedriger Nutzungsgrad der Anlagen
→ Tiefe Volumenflexibilität	→ Hohe Volumenflexibilität
→ Eher tiefe Variantenflexibilität	→ Hohe Variantenflexibilität
→ Hohes Ausfallrisiko	→ Tiefes Ausfallrisiko
→ Einsatz von Spezialisten	→ Einsatz von Hilfskräften

Nutzung der Produktionsanlagen

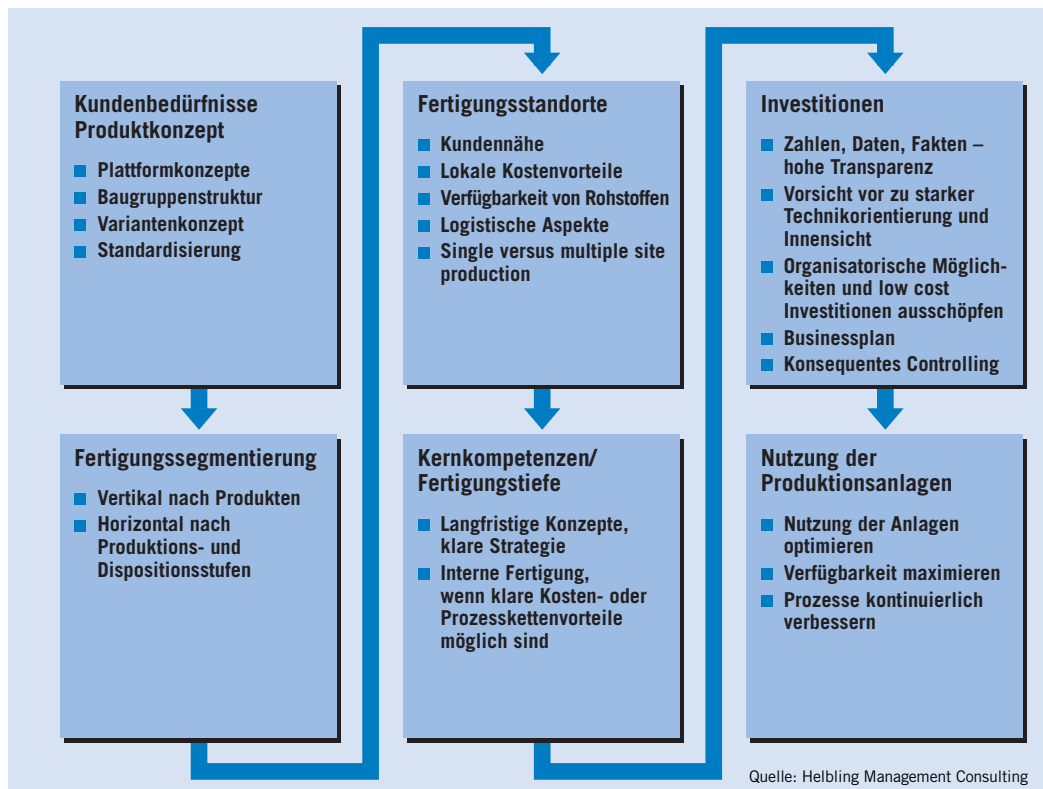
Nachdem erfolgreich investiert worden ist, gilt es, die vorhandenen Produktionsanlagen randvoll auszulasten und die Verfügbarkeit der Anlagen auf einem hohen Niveau möglichst stabil zu halten. Dazu gibt es eine Vielzahl von Möglichkeiten, zum Beispiel:

- Rüstzeitminimierung
- Total Productivity Maintenance (TPM)
- Auslastungsorientiertes Produktions-Planungssystem (PPS)
- Mitarbeiter-Qualifizierung
- Kontinuierlicher Verbesserungsprozess
- Flexible Arbeitszeit- und Entlohnungsmodelle

Management der Produktionsanlagen – Optimierung des Kapitaleinsatzes

Die Optimierung des Kapitaleinsatzes in der Produktion und der effiziente Einsatz der Investitionen kann in der Regel mit den aufgezeigten Schritten massiv beeinflusst werden. Die dadurch erzielbaren Wettbewerbsvorteile sind: schnellere Reaktionsfähigkeit, kürzere Durchlaufzeiten, tiefere Herstellkosten und Lagerbestände sowie eine höhere Flexibilität auf Volumenschwankungen. Ein lohnender Ansatz, der nachhaltige und langfristige Potenziale freisetzt.

Abb. 11: Wertoptimierung in der Produktion



Finanzierung – oder die Kunst, eine Notwendigkeit in Wertsteigerung umzusetzen

Richtig: Bei der erfolgreichen Umsetzung von Geschäftsstrategien steht nicht die Finanzierung, sondern das erfolgreiche Geschäftsmodell im Vordergrund. Andererseits erleben wir häufig, dass die suboptimale Finanzierung den Unternehmen in Zeiten rückläufiger Erträge und Cashflows sehr schnell und heftig auf die Füße fällt und innerhalb eines Gruppenverbundes Dominoeffekte auslösen kann. Dann entstehen Schicksalsgemeinschaften, wo eigentlich keine bestehen.

Warum also nicht bereits in guten Zeiten die Finanzierung des Unternehmens an einigen eisernen Grundsätzen ausrichten, um in schlechten Zeiten ruhiger zu schlafen? Und warum nicht noch einen Schritt weiter: Cashflow-Generierung und Kapitalrendite als zentrale Führungsgrößen für finanzielle Performance anwenden?

Intakte Verschuldungskapazität

Ertragskraft und Generierung von nachhaltigen «Free Cashflows» sind entscheidend, damit Kapital zur Verfügung gestellt werden kann. Oder anders formuliert: «Cash-Generierung is king».

Banken legen dabei häufig Maßstäbe zu Grunde, die verlangen, dass auf Basis des nachhaltigen «Free Cashflows» die betriebliche Nettoverschuldung in drei bis fünf Jahren zurückgeführt werden könnte. Bei Liegenschaften in Eigenbesitz wird derjenige Anteil der Hypotheken, der 50% – 75% eines kurzfristig realisierbaren Verkehrswertes am Markt übersteigt, der betrieblichen Nettoverschuldung zugerechnet.

Die Kapitalstruktur (Verhältnis von Nettoverschuldung zu Eigenkapital) muss sich am Risikoprofil des Geschäftes und den Amplituden des Reingewinnes orientieren. Als Faustregel sollte das Eigenkapital mindestens ein Dreifaches eines durchschnittlichen Jahresverlustes betragen. Die Kapitalstruktur ist zu hinterfragen, sobald die Nettoverschuldung das Eigenkapital übersteigt.

Klare Definition und Trennung der finanzierten Einheiten

Jeder Geschäftsaktivität ist die anteilige Finanzierung klar zurechenbar. Idealerweise sind auch die Vertragsverhältnisse der Finanzierung entsprechend ausgelegt.

Finanzierungsstrukturen, die in erheblichem Umfang auf gruppeninterne Finanzierung und Sicherstellung einer Holding abstellen, sind vor dem Hintergrund der Verschuldungskapazität kritisch zu beleuchten. Häufig werden auf diese Weise eine ungenügende Verschuldungskapazität oder die Spätfolgen überzahlter Akquisitionen verdeckt.

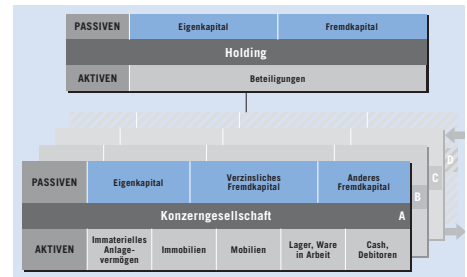
Problematisch sind diese Verflechtungen insbesondere auch deshalb, weil sie die Verbindung zu anderen Rechtseinheiten (und allenfalls Haftungssubstrat) herstellen, welche mit dem eigentlich finanzierten Geschäft nichts zu tun haben. In Krisenzeiten entstehen dann Dominoeffekte und faktische Abhängigkeiten.

Interessenskongruenz

Stellen Sie sich vor, eine Ihrer Geschäftseinheiten verfügt über drei Werke, von welchen eines aus betriebswirtschaftlichen Gründen geschlossen werden muss, damit die Zukunftsperspektive für die beiden anderen Werke sichergestellt werden kann. Stellen Sie sich im Weiteren vor, Sie hätten für dieses dritte Werk nicht die gleichen Geldgeber wie für die beiden anderen. Ein Interessenskonflikt ist vorprogrammiert.

Die gleiche Problematik stellt sich, wenn ein Geldgeber mehrere Beteiligungen einer Unternehmensgruppe direkt finanziert, letztlich aber keine Gesamtoptik einnehmen muss. Optimiert ein solcher Geldgeber seine Eigenperspektive (zum Beispiel durch einen kurzfristigen Rückzug), kann in der Folge die Unternehmensgruppe als Ganzes existenziell gefährdet sein.

Daher kommt einem homogenen Kreis an Geldgebern bezogen auf die jeweilige Geschäftsaktivität eine entscheidende Bedeutung zu. Auf diese Weise können ablehnende Reaktionen zu betriebswirtschaftlich sinnvollen Konzepten vermieden werden. Gleichge-



Axel Koch
lic. oec. HSG
Mitglied der
Geschäftsleitung
Helbling Corporate
Finance GmbH
Düsseldorf
axel.koch
@helbling.de

wichtige Proportionen der Finanzierung erhöhen zusätzlich das «Commitment» der Geldgeber.

Finanzierungsreserven und -synergien

Ein Unternehmen sollte seine Liquiditätsreserven «poolen» und gleichzeitig den Gruppenunternehmen einen definierten operativen Handlungsspielraum lassen. Durch adäquates «Pricing» gruppeninterner Finanzierungen kann ein Anreiz geschaffen werden, die operative Mittelbindung im Netto-Umlaufvermögen zu optimieren und Investitionen zeitlich optimal zu gestalten.

Ergänzend sind Liquiditätsreserven auf Stufe Gruppe unerlässlich: Sie können grosse Einmalzahlungen (Investitionen) abdecken, Saisonalitätseffekte überbrücken und generell Handlungsspielraum schaffen, damit operativ optimal gearbeitet werden kann.

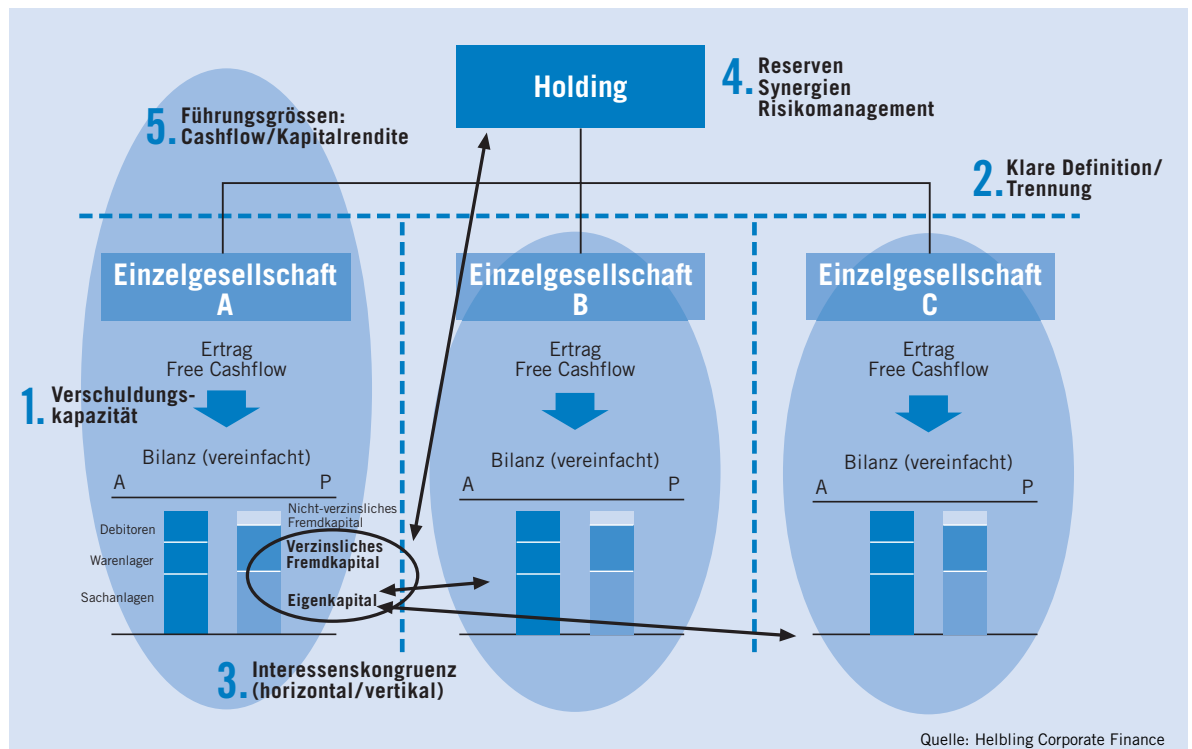
Synergien ergeben sich, wenn der Gruppenverbund zum Beispiel die Finanzierungskosten zentral optimiert (durch Einbezug von aktivem Asset Management), Wechselkurseffekte managt und die Richtlinien des Risikomanagements definiert.

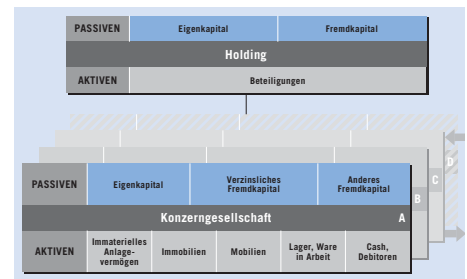
«Free Cashflow» und Kapitalrendite als zentrale Führungsgrößen

Kapital ist knapp bemessen, muss also entsprechend sinnvoll eingesetzt und optimal verzinst werden. Und ohne Cashflow-Generierung besteht keine Verschuldungskapazität. Wer kann hierfür besser die Verantwortung übernehmen, als derjenige, der die durch die Kapitalbindung ermöglichten Geschäftsaktivitäten verantwortet?

Die angewandten Messlatten müssen der Lebensphase und dem Risikoprofil des Geschäftes Rechnung

Abb. 12: Wesentliche Elemente einer wertorientierten Finanzierung (Überblick)





tragen. Die historische Ertragskraft eines Start-ups ist per se schlecht. In einem solchen Fall stellt sich vielmehr die Frage, ob die angestrebten Zielsetzungen bezüglich Markt, Produkte, Kunden und Prozesse erreicht und die finanziellen Rahmenbedingungen (Stichwort: «Cashburn-Rate») eingehalten wurden. Insbesondere ersteres ist entscheidend für die künftige Ertragslage.

Im Weiteren ist der buchhalterischen Eingrenzung und der klaren Definition der Führungsgrößen Beachtung zu schenken. Dabei geht es weniger um allgemein gültige, als vielmehr adäquate, einheitliche und vergleichbare Führungsgrößen. Diskussionen, ob eine Geschäftseinheit die Betriebsliegenschaft selbst besitzt oder mietet, die gruppeninterne Finanzierung zu hoch verzinst wird oder die Umlageschlüssel von zentralen Managementleistungen adäquat sind, sind nicht zielführend.

Der nachhaltige Erfolg von Geschäftsmodellen (insbesondere hinsichtlich Markt, Produkt, Kunde, Mitarbeiter, Umwelt) mit einer unter Benchmark-Gesichtspunkten («Best in Class») adäquaten, finanziellen Performance steht im Zentrum des wirtschaftlichen Strebens. Die Finanzierung ist eine unerlässliche Voraussetzung.

Eine weise Finanzierungsstrategie, die Kosten optimiert, Risiken limitiert und Anreize für Wertsteigerung schafft, wird häufig als gegeben angesehen. Die negativen Folgen einer «gewachsenen» Finanzierung sind fatal. Grund genug, die Finanzierung als Mittel zur wertsteigernden Unternehmensführung zu verstehen und alle Beteiligten auf deren Spielregeln einzuschwören.

Beispiele aus über 200 erfolgreichen M&A-Transaktionen



DeLifree
(United Kingdom)
acquired the
Swiss Cash-Handling Automation Activities of



Ascrom Autelca AG (Switzerland)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to
Ascrom Autelca AG



ZUBUN
Züblin AG
acquired

Schlittler Bauunternehmungen AG

HELBLING CORPORATE FINANCE
acted as sole advisor to Schlittler Bauunternehmungen AG



Bax Capital and Aquista Holding AG
acquired 100% of



REGIA

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and
acted as sole advisor to Regia

A group of private investors (Austria)
acquired



ATB
94.60% of ATB Antriebstechnik AG (Germany) +
13.73% of ATB Austria Antriebstechnik AG
(Austria)
from
Gesellschaft des Bundes für industriepolitische
Massnahmen GmbH "GBI" (Austria)

HELBLING CORPORATE FINANCE
acted as transaction manager to the seller



Fritz Meyer AG (Switzerland)
acquired



Avia Distribution SA (Switzerland)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted
as sole advisor to Avia Distribution S.A.



Zwahlen & Meier SA
a member of Sandustrie Group
acquired the fiber drawing business activities of



ARFA
Arfa Röhrenwerke AG

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and
acted as lead advisor to Arfa Röhrenwerke AG



AG
(Germany)
acquired a majority interest in



**EA Elektro-Automatik
GmbH & Co. KG (Germany)**

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and
acted as sole advisor to the seller



Atlas Copco Controls AG (Sweden)
acquired

**Elesta Industrial
Automation AG (Switzerland)**
a subsidiary of Testavor (Switzerland)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Testavor AG

Kelag AG (Switzerland)
acquired



**Montagen AG
(Switzerland)**

HELBLING CORPORATE FINANCE
acted as sole advisor to Montagen AG



Mayr-Melnhof Karton AG (Austria)
acquired 100% of



Kartonfabrik Emil Christ AG (Switzerland)

HELBLING CORPORATE FINANCE
acted as sole advisor to Kartonfabrik Emil Christ AG

swiss capital equity holdings
(Switzerland)
acquired 100% of



Ascrom Terminals S.A. (France)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and
acted as sole advisor to Ascrom Holding AG (Switzerland)

Dibona Holding AG
acquired 100% of



Halter Bonbons AG

HELBLING CORPORATE FINANCE
acted as sole advisor to Dibona Holding AG



AMAG Automobil- und Motoren AG
acquired the activities of

**NEUE STÄDIION-GARAGE
WEINFELDEN**

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted
as sole advisor to the seller



Aare-Tessin AG (Switzerland)
acquired

BWB Gebäudetechnik AG
a subsidiary of



Batigroup Holding AG (Switzerland)

HELBLING CORPORATE FINANCE
acted as sole advisor to Atej AG



**Feintool International
Holding AG (Switzerland)**
acquired



Baltec-Gruppe (Switzerland)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Baltec-Gruppe



KUTYAN ENERGY & ENVIRONMENT
acquired 100% of

vonRoll INOVA
Von Roll Inova Holding AG

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Von Roll Holding AG



MAMMUT
acquired the business activities of

Raichle
Raichle Boots AG

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Finanzial Gesellschaft Sportartikel AG



Scheitlin Holding AG
acquired 100% of



Allpack AG

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Allpack AG



SIG Swiss Industrial Company Holding AG (Switzerland)

acquired

Demaurex SA (Switzerland)

HELBLING CORPORATE FINANCE
acted as sole advisor to SIG Swiss Industrial Company Holding AG



Vatter Group (Germany)
acquired 100% of



ERGEE Textilgruppe GmbH (Austria)
from
GBI Gesellschaft des Bundes für industriepolitische Massnahmen GmbH (Austria)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to the issuer



Autajon Group (France)
acquired the activities of



Säuberlin & Pfeiffer SA (Switzerland)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Säuberlin & Pfeiffer SA

Diethelm-Gruppe (Switzerland)

acquired



Turmix AG (Switzerland)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Turmix AG



Argos Inc. (USA)
acquired the business activities of



INTEGRA Biosciences Inc. (USA)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to INTEGRA Biosciences



AVK Holding A/S
Aage V. Kjaers Maskinfabrik A/S (Denmark)

acquired the hydraulic and valve activities of



Mittelmann Armaturen GmbH & Co. KG

HELBLING CORPORATE FINANCE
acted as financial advisor to Mittelmann



Werner Wilhelm Gruppe
merged with



DMS Dr. Max Schnopp & Partner Group

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to DMS Dr. Max Schnopp-Holding AG



Benteli Hallwag Druck AG
acquired the publishing activities of



Buri Druck AG

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Buri Druck AG



Romika GmbH (Germany)

acquired

Injection Footwear Corporation (USA)

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Romika AG



SAGEM SA (France)
acquired the Electronic Transaction activities of



Ascorm Montréal SA Ascorm Spain SA
Ascorm Denmark A/s Ascorm Mexico SA

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as lead advisor to Ascorm Holding AG (Switzerland)



Balkantex GmbH
acquired the business activities of



R. Schweizer & Cie AG

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to R. Schweizer & Cie AG



Musik Hug AG
acquired 100% of



Jecklin & Co. AG

HELBLING CORPORATE FINANCE
initiated the transaction and acted as sole advisor to Jecklin & Co. AG

Impressum:

Management Letter Frühjahr 2004
9. Jahrgang

Auflage:

15 000

Herausgeber und Redaktion, Copyright 2004:

Helbling Corporate Finance AG
Dietikon-Zürich

Verantwortlich:

Dr. Jörg Müller-Ganz
Bernstrasse 88 – 90
CH-8953 Dietikon-Zürich
Telefon: +41-1 743 84 11
Telefax: +41-1 743 84 10
E-Mail: joerg.mueller-ganz@helbling.ch
Internet: www.helbling.ch
www.helbling.de
www.helbling-group.com
www.helbling-inc.com

Koordination, Layout, Satz, Gestaltung:

Peter Bütikofer & Company
Tricom AG für Gestaltung und Kommunikation
Nordbrücke 4
CH-8037 Zürich
E-Mail: mailbox@buetikofer.ch
Internet: www.buetikofer.ch

Druck:

Karl Schwegler AG
Hagenholzstrasse 71
CH-8050 Zürich
E-Mail: info@schwegler.com
Internet: www.schwegler.com

Ihr Partner für Corporate Finance Mergers & Acquisitions Turnaround-Unterstützung

helbling

Die 1963 gegründete Helbling Gruppe ist im Besitz ihrer Partner. Das international tätige Beratungs- und Engineering-Unternehmen beschäftigt mehr als 300 Professionals in fünf Unternehmensbereichen: Mergers & Acquisitions und Turnaround, Management Consulting, Innovation/Produktentwicklung, Informatik, Bau-, Energie und Infrastruktur. Die Helbling Gruppe erbringt in ihrem betriebswirtschaftlichen und technologischen Kompetenzverbund Leistungen zur Überlebenssicherung, Sanierung und Wertsteigerung von Unternehmen.

Helbling Corporate Finance steht für ein umfassendes Beratungsangebot, das konsequent auf Wertsteigerung und -realisierung durch Corporate Finance-Dienstleistungen ausgerichtet ist. Wir profilieren uns nicht durch theoretische Konzepte, sondern durch unsere Arbeitsweise: Umsetzungs- und erfolgsorientiert, pragmatisch, kompetent, entschlossen, flexibel und teamorientiert. Unser Know-how haben wir in mehr als 200 erfolgreich abgeschlossenen M&A-Transaktionen und über 300 Turnaround-Mandaten unter Beweis gestellt. Helbling Corporate Finance ist schwergewichtig in den Branchen Industrie, Handel und Bau tätig.

Ansprechpartner Schweiz

Helbling Corporate Finance AG
Bernstrasse 88 – 90
Postfach
CH-8953 Dietikon-Zürich
Telefon +41-1 743 84 44
Telefax +41-1 743 84 10
E-Mail cft@helbling.ch
Internet www.helbling.ch

Ansprechpartner Deutschland

Helbling Corporate Finance GmbH
Heinrich-Heine-Allee 22
D-40213 Düsseldorf
Telefon +49-211-13 70 70
Telefax +49-211-13 70 777
E-Mail cft@helbling.de
Internet www.helbling.de

