

STRATEGIE: Unternehmen neu bewerten – Digitalisierung stellt klassische Verfahren in Frage

Die Unternehmenslandschaft befindet sich derzeit in einem tiefgreifenden Wandel. Neue Technologien verändern Wertschöpfungs- und Prozessketten grundlegend und bewirken, dass erprobte Geschäftsmodelle nicht mehr greifen. Dies bringt auch einen Paradigmenwechsel bei der Bewertung von Unternehmen mit sich. Die klassischen Berichte verlieren an Aussagekraft.

Ulrike Olma, Dipl.-Sparkassenbetriebswirt und selbstständige Interimsmanagerin, Burgwedel

1 AUSWIRKUNGEN AUF GESCHÄFTSMODELLE

Die Digitalisierung verändert grundlegend die gesamte Wertschöpfungskette eines Unternehmens – von der Geschäftsidee über das Entwickeln der Produkte und Dienstleistungen, Einkauf und Produktion bis hin zu Vertrieb und Service. In der Vergangenheit wirkte Digitalisierung begrenzt auf einzelne Teile der Wertschöpfungskette, indem sie deren Effizienz erhöhte. Beispielsweise vergrößerte sich durch das Entstehen von Online-Reisebüros der Druck auf die Tourismusindustrie. Diese konnte durch eine höhere Effizienz dem gestiegenen Margendruck begegnen und dabei ihr Geschäftsmodell bewahren. Dagegen greifen Anbieter wie Airbnb mit der Vermittlung privater Unterkünfte über eine eigene Plattform mit einer grundlegend anderen Angebotsstruktur an. Sie beginnen das bestehende Geschäftsmodell der Reisebüros schrittweise zu verdrängen.

Digitale Transformation betrifft vor allem Unternehmen, die in traditionellen Branchen tätig sind. Diese Unternehmen können seit langer Zeit auf stabile Bedingungen in ihrer Branche vertrauen. Zudem ist die Wertschöpfungskette eingeschliffen. Die Kunden- und Vertriebsstruktur weist eine hohe Kontinuität auf. Umsatz wird überwiegend mit einem Kernprodukt erzielt. Dieses Kernprodukt bietet über den Produktnutzen hinaus keinen weiteren Nutzen, da es nicht mit anderen Produkten digital vernetzt wird. Die Produkte werden in eingefahrenen Absatzwegen vertrieben, die der Hersteller in ihrer Ausrichtung entscheidend beeinflusst. Wettbewerber sind vertraut und Umsätze lassen sich trotz aller unternehmerischen Unsicherheit innerhalb gewisser Schwankungsbreiten zuverlässig prognostizieren. Eine weitere Auswirkung der digitalen Transformation ist, dass der Kunde das Produkt oder die Dienstleistung immer stärker an seine Vorstellungen anpassen kann. Damit wandelt sich das B2B-Geschäftsmodell. Dessen wesentlicher Faktor ist der Herstellerverkauf an wenige Geschäftskunden. Diese verfügen als Kaufleute einerseits über geringere gesetzliche Schutzrechte, andererseits sind ihnen Hersteller und Pro-

dukt bekannt. Dagegen treten beim Ergänzen oder Ersetzen der B2B- durch B2C-Geschäftsmodelle Endkunden auf, die über geringere Erfahrung mit dem Produkt verfügen. Zusätzlich haben diese Kunden einen Anspruch auf umfangreichere gesetzliche Schutzrechte wie Warenumtausch, Kündigung oder stetig ansteigende Informationsrechte über Produkte und Dienstleistungen. Das endkundenzentrische Geschäft ist im Vergleich zum Geschäft unter Kaufleuten risikobehafteter. Es ist komplexer und stellt aufgrund der wachsenden Endkundenzahl den Anbieter des Produktes vor Herausforderungen, die nicht mit der Auslieferung des Produktes abgeschlossen sind.

Dabei fehlt vielen Unternehmern und Geschäftsführern das Know-how für die Anpassung von Geschäftsmodellen an die neuen Herausforderungen. Sie müssen sich im Klaren werden, wohin sich sowohl ihr spezifischer Markt als auch die Anforderungen der Kunden an Produkte und Dienstleistungen entwickeln. Es stellt sich die Frage, in welchen Relationen künftig Erlöse und Kosten zueinander stehen und welche Investitionen anfallen. Diese Investitionen resultieren auch aus der Notwendigkeit, zusätzliches Know-how bei Mitarbeitern angesichts veränderter technologischer Anforderungen und Datenschutzbestimmungen aufzubauen.

Unternehmen treten infolge des Neuausrichtens von Geschäftsmodellen in für sie neue Absatz- und Beschaffungsmärkte ein. Dabei sollten Strategien nicht langfristig, sondern eher mittel- bis langfristig formuliert und kontinuierlich den Erfahrungen angepasst werden. Denn aufgrund von neuen Technologien kann sich das Geschäftsrisiko für Unternehmen erhöhen:

- Die Sicherheit einer Prognose der künftigen Erträge nimmt ab.
- Unternehmensplanung wird unsicherer und infolgedessen verkürzen sich planbare Horizonte.

Der Sachverständigenrat trifft in seinem Jahresgutachten zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2017/2018 unter der Überschrift „Digitalisierung als

Chance“ die Aussage, dass zunehmendes Vernetzen der Unternehmen und verbessertes Nutzen von Informationen ein Anpassen der Geschäftsmodelle und Prozesse der Leistungserbringung erlauben. Diese richten sich stärker an den Bedürfnissen der Nachfrager aus. In der Folge werden etablierte Geschäftsmodelle sowie bislang erfolgreiche Unternehmen von Start-ups und branchenfremden Unternehmen herausgefordert und zu höheren eigenen Innovationsinvestitionen angeregt.

2 AUSWIRKUNGEN AUF JAHRESABSCHLÜSSE

Der Jahresabschluss ist zwar primär vergangenheitsbezogen. Aber auch die Erwartungen der Unternehmensleitung in Bezug auf künftige Entwicklungen schlagen sich im HGB-Abschluss nieder – beispielsweise regelmäßig bei außerplanmäßigen Abschreibungen auf Vermögen einschließlich erworbener Firmenwerte oder Rückstellungen. Die Analyse des Jahresabschlusses ermöglicht unabhängig vom Geschäftsmodell in der Branche oder derselben Größenklasse einen zwischenbetrieblichen und zeitlichen Vergleich. Die digitale Transformation verändert nun das Verhältnis von Ertrag zu Aufwand und deren Quellen in erheblichem Maß.

Beispielsweise besteht die Infrastruktur von Online-Händlern in der Regel aus Logistikzentren. Onlinehändler setzen vermehrt Kaufhäuser und Einzelhändler in der Innenstadt unter Druck. Infolgedessen müssen diese zu-

sätzlich zum Aufbau eines Online-Handels weniger frequentierte Filialen in eigenen Immobilien abschreiben. Dem stehen teilweise steigende Immobilienpreise gegenüber.

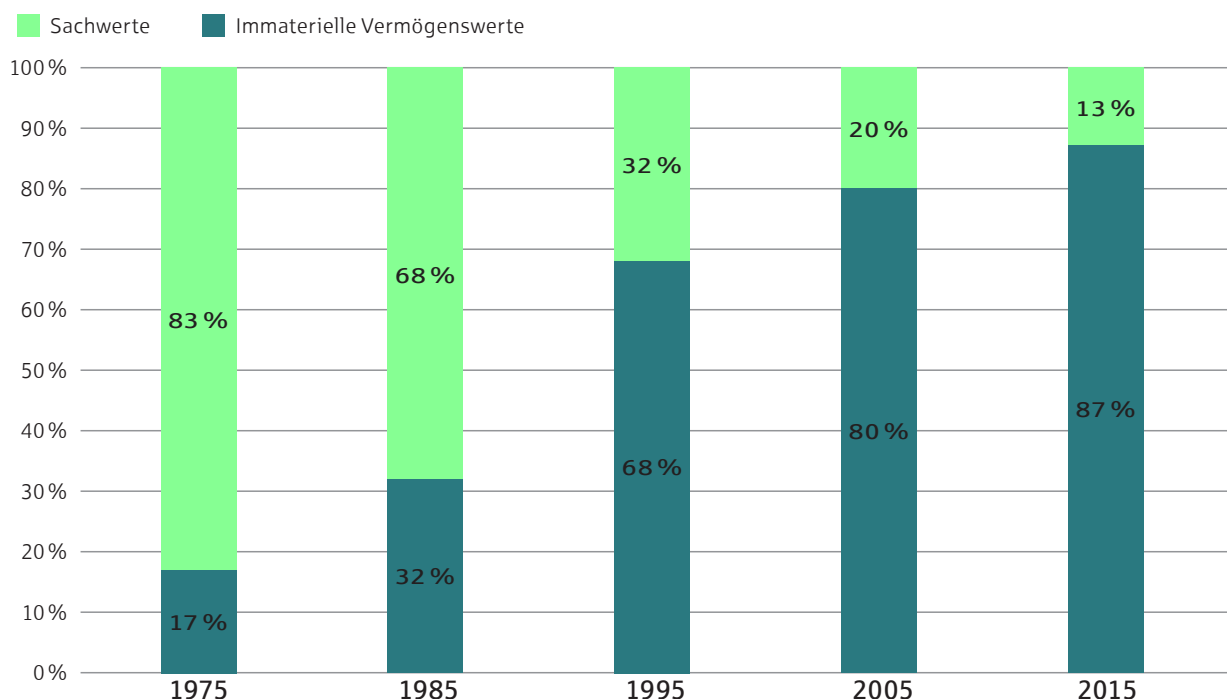
Aufgrund von geänderten Geschäftsmodellen getätigte Investitionen können einen veränderten Schwerpunkt aufweisen: Dieser verschiebt sich von Sachanlagen zu immateriellen Werten und dort vor allem zu technischem Know-how. Infolge veränderter Schwerpunkte kann es bei bislang genutzten Vermögenswerten zu außerplanmäßigen Abschreibungen kommen.

Geschäftsinnovationen zur strategischen Neuausrichtung des Geschäftsmodells können zu einem Verschieben von Umsätzen und EBITDA aus Produkten hin zu Dienstleistungen führen. Das kann mit einer Veränderung der Kosten- und Margenstrukturen einhergehen. Denn für die Entwicklung neuer digitaler Dienste und Produkte fallen zunächst meist hohe Fixkosten an. Die laufenden Reproduktions- und Vertriebskosten sind in der Regel gering.

Darüber hinaus können Geschäftsinnovationen veränderte Personalstrukturen und -qualifikationen bedingen. Beispielsweise führen IT-Spezialisten zu erhöhten Personalkosten, aber gleichzeitig durch das verbesserte vertikale Integrieren der IT in die Wertschöpfungskette zu höheren Erträgen.

STARKE ZUNAHME IMMATERIELLER VERMÖGENSWERTE

Am Beispiel der Komponenten des S & P 500 (Marktkapitalisierung)



Quelle: In Anlehnung an OCEAN TOMO Releases 2015. Annual Study of Intangible Asset Market Value

Die Analyse des Jahresabschlusses ist grundsätzlich anhand derselben Indikatoren möglich, aber die dargestellten Sachverhalte können sich nach umfangreichen Neuausrichtungen von Teilen oder ganzen Geschäftsmodellen ändern. Eventuell sind Kennzahlen vor und nach disruptiven Anpassungen des Geschäftsmodells eines Unternehmens nicht mehr sinnvoll miteinander vergleichbar. Es wäre besser, die Kennzahlen mit denen einer anderen Gruppe von Wettbewerbern zu vergleichen.

stände über ihre selbstständige Verwertbarkeit definiert. Das heißt, es wird ihr Potenzial zur Deckung der Schulden durch den einzelnen Verkauf der Aktiva gezeigt. Für das Einschätzen der Unternehmenslage wäre es von Vorteil beurteilen zu können, welche Einzahlungsüberschüsse künftig erwirtschaftet werden könnten. Diese Differenz von bilanziellen Unternehmensbuchwert und Marktwert könnte beispielsweise durch eine Überleitungsrechnung im Lagebericht aufgezeigt werden.

Ein verpflichtendes Aktivieren selbst geschaffener Vermögenswerte würde die Aussagekraft des handelsrechtlichen Jahresabschlusses erhöhen

Im Rahmen der digitalen Transformation werden sich die Anlagendeckungsgrade tendenziell verbessern. Alte Bilanzierungsprobleme werden deutlicher hervortreten. Der Anteil des immateriellen Vermögens am Gesamtvermögen der Unternehmen ist in den letzten Jahrzehnten tendenziell gestiegen. Diese Entwicklung wird sich angesichts der digitalen Transformation verstärken. Immaterielle Vermögenswerte unterliegen größeren Bewertungsspielräumen als Sach- und Finanzanlagen. Kreditinstituten und Bilanzanalysten fällt es deshalb schwerer, diese Bilanzposten zu vergleichen.

Hinzu kommen unterschiedliche Bewertungsregelungen nach HGB, IFRS und US-GAAP. Durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz wurde ein Wahlrecht für die Aktivierung selbst geschaffener immaterieller Vermögenswerte eingeräumt (§ 248 Abs. 2 HGB, Bilanzierungsverbote und -wahlrechte, Wirkung vom 29. 5. 2009). Unternehmen können selbst geschaffene Aktiva in der Bilanz ausweisen – auch mit dem Ziel leichter an Kredite zu kommen. Da es in der Praxis schon öfters der Fall war, dass Unternehmen ihre kritische Lage durch Ausnutzen des Aktivierungswahlrechts zu verbergen versuchten, ist diese Methode etwas in Verruf geraten. Angesichts der Auswirkungen der digitalen Transformation auf Geschäftsmodelle und damit einhergehende Investitionen und Finanzierungen weist das Institut der Wirtschaftsprüfer darauf hin, dass ein verpflichtendes Aktivieren selbst geschaffener Vermögenswerte die Aussagekraft des handelsrechtlichen Jahresabschlusses erhöhen würde. Weiterhin fällt auf, dass der Unterschiedsbetrag zwischen bilanziellen Unternehmensbuchwerten, dem Eigenkapital, und dem am Kapitalmarkt gebildeten Marktwerten, der Marktkapitalisierung, ansteigt. Deshalb regen die Wirtschaftsprüfer im Rahmen der weiteren Entwicklung der Rechnungslegung an zu diskutieren, wie diese Lücke geschlossen werden könnte. Nach Handelsrecht sind Vermögensgegen-

3 AUSWIRKUNGEN AUF LAGEBERICHT UND STEUERUNGSKENNZAHLEN

Der Lagebericht ergänzt den Abschluss einerseits in sachlicher und andererseits in zeitlicher Hinsicht. Er enthält wertvolle Erläuterungen zum Geschäftsmodell als auch zu Forschung und Entwicklung sowie zu Risiken und Prognosen betreffend die nahe Zukunft. Die digitale Transformation schlägt sich bisher besonders in der Risikoberichterstattung über IT-Risiken nieder.

Vor diesem Hintergrund entwickelte und veröffentlichte das International Integrated Reporting Council (IIRC) einen ganzheitlichen Berichtsrahmen. Über die Finanzberichterstattung hinaus umfasst er einen Bericht zur Strategie des Unternehmens, zum Geschäftsmodell sowie den damit verbundenen Chancen und Risiken. Darüber hinaus werden darin Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf Umwelt und Gesellschaft thematisiert.

Die Finanzberichterstattung folgt weitgehend der unternehmensinternen Berichterstattung in Bezug auf verwendete Steuerungskennzahlen. EBIT zeigt die operative Ertragskraft des Unternehmens und zwar unabhängig von Kapitalstruktur und Ertragssteuerbelastung – bei EBITDA unabhängig von Abschreibungsmethoden. Diese Kennzahlen eignen sich gut für Ergebnis- und Rentabilitätsvergleiche der abgelaufenen Periode und verdeutlichen die aktuelle Leistung. Sie lassen nur begrenzt Rückschlüsse auf künftige Leistungen zu.

Rückschlüsse auf künftige Leistung können eher vom Umfang der Aufwendungen für Forschung und Entwicklung etwa in Relation zum Umsatz gezeigt werden. Weil Software und Dienstleistungen zusätzlich zum Produkt immer wichtiger werden, zeigen Angaben zu bestehenden und neu abgeschlossenen Lizenz- und Supportver-

trägen an, welche Maßnahmen das Unternehmen zu seiner Neuausrichtung hier eingeleitet hat. Unterjährige Informationen wie beispielsweise Zahlen zum Quartalsabschluss helfen Kreditgebern einzuschätzen, ob Unternehmen auf dem geplanten Weg zur Neuausrichtung des Geschäftsmodelles sind.

Die digitale Transformation kann dazu führen, dass sich in der Vergangenheit erfolgreiche Geschäftsmodelle – wie zu Anfang gezeigt – wesentlich verändern. Die Analyse der Vergangenheitszahlen ist dann nicht mehr geeignet, eine belastbare Prognose für die Zukunft zu liefern. Das steuerliche vereinfachte Ertragswertverfahren leitet den Unternehmenswert aus der Zahlen vergangener Geschäftsjahre her. Wenn Produkte oder Dienst-

leistungen aufgrund digitaler Transformation teilweise wegfallen oder sich Strukturen – und infolgedessen Erträge und Aufwendungen – vollständig verändern, verliert das steuerlich vereinfachte Ertragswertverfahren an Aussagekraft.

Literaturverzeichnis

- Borgner, Klaus; Zeuner, Jörg (2017): KfW-ifo-Mittelstandsbarometer Oktober 2017
- Ocean Tomo (2015): Annual Study of Intangible Asset Market Value from Ocean Tomo, LLC
- Institut der Wirtschaftsprüfer (2017): IDW Positionspapier zu den Auswirkungen der digitalen Transformation auf Finanzberichterstattung und Unternehmensbewertung
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2017), Jahresgutachten 2017/2018 „Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“

KOMPAKT

- Digitale Transformation verändert grundlegend die gesamte Wertschöpfungskette eines Unternehmens von der Geschäftsidee über die Entwicklung der Produkte oder Dienstleistungen, Einkauf und Produktion bis hin zum Vertrieb und Service.
- Die Folge ist, dass Jahresabschlüsse, Lageberichte und Kennzahlen ihre Aussagekraft verlieren.
- Unternehmen in traditionellen Branchen sind verstärkt betroffen. B2B-Geschäftsmodelle wandeln sich zu B2C-Geschäftsmodellen.
- Investitionen können einen veränderten Schwerpunkt aufweisen: Verschiebung von Sachanlagen hin zu immateriellen Werten, vor allem zu technischem Know-how.
- Umsätze und EBITDA verschieben sich aus Produkten hin zu Dienstleistungen mit veränderten Kosten- und Margenstrukturen.
- Kennzahlen vor und nach disruptiven Anpassungen des Geschäftsmodells eines Unternehmens sind nicht mehr sinnvoll miteinander vergleichbar. Besser ist ein Vergleich mit Kennzahlen von anderen Mitwettbewerbern.
- Tendenziell steigt der Anteil des immateriellen Vermögens am Gesamtvermögen der Unternehmen.

VERTRIEBSIMPULSE

- Über die künftige Entwicklung geben tendenziell im Jahresabschluss benannte Aufwendungen für Forschung und Entwicklung Aufschluss. Nutzen Sie auch diesen zahlenorientierten Ansatz, um im Gespräch eine breite Produktpalette sukzessive aufzubauen.
- Nutzen Sie insbesondere das Jahres- als auch Ratinggespräch um Unternehmer auf die Anpassung von Geschäftsmodellen an die digitale Transformation anzusprechen. Es bedarf meist eines Impulses bzw. Unterstützens im Umsetzen der sich verändernden Geschäftsmodelle mit einer Finanzierung dieser Investitionen seitens der Hausbank.
- Nutzen Sie den steigenden Bedarf an Innovationen in mittelständischen Unternehmen für KfW-Innovationsdarlehen in Verbindung mit Betriebsmittelkrediten sowie kurz- und mittelfristigen Darlehen als auch Leasing und paydirekt.