

Marco S. Mori

Wertorientierte Unternehmensführung

Bedeutung und Anwendung des Economic Value Added (EVA®)
bei kotierten Gesellschaften des SMI Expanded®

Bachelorarbeit

 **BACHELOR
MASTER**
Publishing

**Mori, Marco S.: Wertorientierte Unternehmensführung: Bedeutung und Anwendung des Economic Value Added (EVA®) bei kotierten Gesellschaften des SMI Expanded®.
Hamburg, Bachelor + Master Publishing 2014**

Originaltitel der Abschlussarbeit: Value Based Management. Bedeutung des Economic Value Added (EVA): Eine empirische Untersuchung bei kotierten Gesellschaften aus dem SMI Expanded

Buch-ISBN: 978-3-95684-485-0

PDF-eBook-ISBN: 978-3-95684-985-5

Druck/Herstellung: Bachelor + Master Publishing, Hamburg, 2014

Covermotiv: © Kobes - Fotolia.com

Zugl. Fernfachhochschule Schweiz, Zürich, Schweiz, Bachelorarbeit, Februar 2014

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und die Diplomica Verlag GmbH, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Alle Rechte vorbehalten

© Bachelor + Master Publishing, Imprint der Diplomica Verlag GmbH
Hermannstal 119k, 22119 Hamburg
<http://www.diplomica-verlag.de>, Hamburg 2014
Printed in Germany

Vorwort

Mit der Verfassung des Vorwortes geht ein spannender und lehrreicher Lebensabschnitt zu Ende. An dieser Stelle möchte ich mich bei all jenen Personen bedanken, die mich in dieser Zeit unterstützt haben.

Mein erster Dank gilt Herrn lic. oec. publ. Urs Wolf für die Betreuung meiner akademischen Arbeit. Seine konstruktiven Beiträge haben massgeblich zum Erfolg dieser Arbeit beigeführt. Für die freundliche Übernahme des Korreferats möchte ich mich ebenfalls bei Herrn Dr. Bernd Hofmann bedanken.

Der zentralste Aspekt für das Gelingen dieser Thesis war mein privater Rückhalt, den ich durch meine Familie erhalten habe. Den grössten Dank möchte ich meiner Frau Miriam Mori aussprechen, welche mich zu jeder Zeit moralisch unterstützt hat und mir Kraft und Zuversicht gab. Meiner Familie, insbesondere meiner Frau widme ich diese Thesis.

Auch aus Steinen, die in den Weg gelegt werden, kann man Schönes bauen.

Johann Wolfgang von Goethe

Management Summary

Unternehmungen agieren heutzutage in komplexen Systemen mit vielfältigen Einflussfaktoren und Erwartungshaltungen seitens der Stake- sowie Shareholder. Daher ist die Kommunikation sowie Offenlegung der Ergebnisse ein zentraler Aspekt um sich ein treffendes Bild der Leistungsfähigkeit der Kapitalgesellschaft zu zeichnen.

Die vorliegende Thesis untersucht anhand von folgenden Hypothesen diese Thematik:

1. Wenn Gesellschaften des SMI Expanded[®] in ihrer Berichterstattung ggü. Externen das Economic Value Added-Prinzip als Kennzahl der Unternehmenssteuerung verwenden und kommunizieren, dann verändert sich ihr Aktienkurs überproportional positiv ggü. Unternehmen mit sonstigen Kennzahlen im Swiss Market Index Expanded[®].
2. Wenn Unternehmen des SMI Expanded[®] das EVA[®]-Konzept als Massstab ihrer Entlohnungspolitik verwenden, dann verändert sich ihr Aktienkurs signifikant positiver als bei den übrigen Unternehmen des SMI Expanded[®].

Insgesamt zeigt sich, dass das Value Based Management relativ geringe Anwendung in den 48 Kapitalgesellschaften des SMI Expanded[®] findet. Um die Zielformulierung sowie Steuerung des variablen Vergütungsanteils messbar zu machen, werden traditionelle Kennzahlen wie EBIT, EBITDA oder ROE verwendet.

Die Analysen zeigen, dass geradezu 27 % der am Swiss Market Index Expanded[®] gelisteten Unternehmen wertorientierte Kennzahlen zur Steuerung ihrer Unternehmung verwenden. Davon macht die Kennzahl des Economic Value Added mit 60 % den grössten Anteil aus. Die empirischen Untersuchungen zeigen sowohl bei der ersten Hypothese wie auch bei der zweiten Hypothese keinen signifikanten positiven Einfluss der Kennzahl EVA[®] auf den Aktienkurs. Als Zusatzauswertung wurde mittels Korrelationsanalyse untersucht, ob Zusammenhänge zwischen den Key Performance Indikatoren und den Aktienkursen vorliegen. Auch diese Annahme muss aufgrund der vorliegenden Ergebnisse verworfen werden.

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | Einleitung | 1 |
| 1.1 | Ausgangslage und Problemstellung..... | 1 |
| 1.2 | Zielsetzung..... | 1 |
| 1.3 | Aufbau der Arbeit | 1 |
| 2 | Klassische Unternehmenssteuerung | 3 |
| 2.1 | Verfälschung der Bilanzwerte | 3 |
| 2.2 | IFRS und US-GAAP | 3 |
| 2.3 | Mangelnde Kapitalmarktorientierung | 4 |
| 2.4 | Vergangenheitsorientierte Betrachtungsweise klassischer Steuerungsgrößen | 4 |
| 2.5 | Abschliessende Bewertung traditioneller Kennzahlen | 4 |
| 3 | Wertorientierte Unternehmensführung..... | 6 |
| 3.1 | Konzepte des Value Based Managements | 6 |
| 3.1.1 | Return on Capital Employed (ROCE) | 7 |
| 3.1.2 | Return on Invested Capital (ROIC) | 8 |
| 3.1.3 | Cash Flow Return on Investment (CFROI) | 9 |
| 3.1.4 | Cash Value Added (CVA) | 12 |
| 3.1.5 | Shareholder Value Added (SVA) | 13 |
| 3.1.6 | Economic Value Added (EVA®) | 14 |
| 3.2 | Konzept des Weighted Average Cost of Capital (WACC)..... | 16 |
| 3.3 | Gegenüberstellung der wertorientierten Paradigmen | 19 |
| 4 | Operative Zielsetzung | 21 |
| 5 | Forschungsfrage und Hypothesen..... | 22 |
| 5.1 | Forschungsfrage | 22 |
| 5.2 | Operationalisierung der Hypothesen..... | 22 |
| 5.3 | Untersuchungsmethodik | 24 |
| 5.3.1 | Wahl der Untersuchungsmethodik | 24 |
| 5.3.2 | Definition und Beschreibung der Grundgesamtheit | 25 |
| 6 | Empirische Untersuchung..... | 26 |
| 6.1 | Zusammensetzung und Datenerhebung..... | 26 |
| 6.2 | Kennzahlensteuerung der variablen Vergütungselemente | 30 |
| 6.3 | Vergleichbarkeit des Economic Value Added | 30 |
| 6.4 | Hypothesentest – Vorgehen..... | 32 |
| 6.4.1 | Hypothesentest 1 | 33 |
| 6.4.2 | Hypothesentest 2 | 36 |

| | | |
|-------|--|------|
| 6.4.3 | Zwischenergebnisse der Hypothesentests | 38 |
| 6.4.4 | Zusammenhang KPI mit Aktienkurs | 38 |
| 6.4.5 | Zusammenhang KPI mit Vergütungsentschädigung | 39 |
| 7 | Praxisbeispiel Straumann – Value Based Management | 41 |
| 7.1 | EVA [®] /EP als Leistungsindikator des Unternehmensergebnisses..... | 41 |
| 7.2 | Das EVA [®] -Vergütungssystem im Straumann-Konzern | 42 |
| 7.3 | Kritische Würdigung | 42 |
| 8 | Fazit | 43 |
| 9 | Ausblick..... | 44 |
| 10 | Literaturverzeichnis | I |
| 11 | Literaturverzeichnis Geschäftsberichte | IV |
| 12 | Abkürzungsverzeichnis | VIII |
| 13 | Abbildungsverzeichnis | IX |
| 14 | Tabellenverzeichnis | X |
| 15 | Anhang..... | XI |

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage und Problemstellung

Jahrzehntlang dienten klassische Kennzahlen, wie der buchhalterische Gewinn, als Orientierungsgrösse für Investoren und die Unternehmensführung (Horváth, 2012, S. 571). Eine Studie von Pellens, Tomaszewski und Weber aus dem Jahre 2000 zeigt, dass bereits 39 % der deutschen Grossunternehmen eine wertorientierte Kerngrösse wie EVA[®] oder CFROI verwenden (Horváth, 2012, S. 54). In diesem Zusammenhang ist die Fragestellung, ob sich dieser Trend auch an den Unternehmen, welche im SMI Expanded[®] gelistet sind, beobachten lässt, zentral. Dabei stellen sich Investoren und Analysten nicht nur die Frage, ob ein Unternehmen gewinnbringend operiert, sondern ob es einen Wert schafft bzw. eine nachhaltige Unternehmensstrategie verfolgt (Jung, 2011, S. 170). Der Fokus hierbei liegt in einer zukunftsgerichteten Betrachtung. Bei der Beantwortung dieser Frage stossen klassische Kennzahlen an ihre Grenzen. Diese Arbeit beleuchtet daher die verschiedenen Aspekte der wertorientierten Unternehmensführung.

1.2 Zielsetzung

Der Autor verfolgt im Rahmen dieser Thesis die Zielsetzung, ob Gesellschaften mit einer wertorientierten Führung sowie Offenlegung durch die Kennzahl EVA[®] erfolgreicher auf dem Markt agieren als solche ohne oder solche, welche andere Kennzahlen der wertorientierten Führung als Steuerungsinstrument verwenden.

1.3 Aufbau der Arbeit

Der Kreis der untersuchten Unternehmen bilden die 48 Gesellschaften, welche am SMI Expanded[®] gelistet sind (Stand August 2013). Analysiert und bewertet wurden die Geschäftsberichte – einschliesslich sämtlicher Anhänge aus den Geschäftsjahren 2008 bis einschliesslich 2012. Aus Gründen der Heterogenität und Gleichbehandlung wurden auch die Berichte zur Umwelt sowie Corporate Social Responsibility in die Analyse mit einbezogen.