

Executive Summary

Problemstellung

Die Frage wie viel Flüssige Mittel eine Unternehmung halten sollte ist von zentraler Bedeutung für das Management. Zum einen kann zu wenig flüssige Mittel für eine Unternehmung zu einem Liquiditätsengpass führen. Ist eine Unternehmung in einer solchen Situation ist sie gezwungen entweder Kapital auf dem Kapitalmarkt aufzunehmen oder Liquide Vermögenswerte verkaufen, was zu Transaktionskosten führt. Kann sie kein Kapital aufnehmen so entstehen Konkurskosten. Somit hat die Unternehmung die Motivation, genügend flüssige Mittel zu halten, um diese Kosten zu umgehen. Des Weiteren ermöglicht genügend flüssige Mittel unerwartete Investitionschancen nicht zu verpassen. Jedoch können zu viel vorhandene flüssigen Mittel zu impliziten Kosten für eine Unternehmung führen. Die gehaltenen flüssigen Mittel generieren keinen Return und generieren dadurch Opportunitätskosten auf seitens der Unternehmung. Des Weiteren kann das Management diese flüssigen Mittel verwenden, um ihren eigenen Nutzen zu maximieren. Diese Nutzenmaximierung seitens des Managements steht oft nicht im Einklang mit der Wertmaximierung eines Unternehmens. Es besteht somit eine Abwägung zwischen den Kosten und dem Nutzen der flüssigen Mittel. Diese Kosten-Nutzen Abwägung hat schliesslich Einfluss auf den Unternehmenswert eines Unternehmens. Die Dementsprechend sollte es auch eine optimale Menge an flüssigen Mittel geben, welche den Unternehmenswert maximiert.

Diese Bachelorarbeit untersucht, ob die Beziehung zwischen den flüssigen Mitteln und dem Unternehmenswert für Schweizer Unternehmen nichtlinear ist und dadurch eine optimale Menge, den Unternehmenswert maximiert. Im Falle eines gefundenen Optimums wird in einem zweiten Schritt untersucht, ob eine Abweichung von diesem Optimum den Unternehmenswert negativ beeinflusst.

Methodologie

Um die Beziehung zwischen den flüssigen Mitteln und dem Unternehmenswert der Schweizer Unternehmen zu analysieren, wurde ein Paneldatenset von 61 börsenkotierten Schweizer Unternehmen Zeitraum von 2005 bis 2019 zusammengestellt. In einem ersten Schritt wurde ein Quadratische Regressionsanalyse durchgeführt (definiert als Modell 1). Dabei wurde für die Approximation des Unternehmenswertes zum einen das Tobins Q und zum anderen das Market to Book Ratio verwendet. Um mit der Problematik der Heterogenität und der Endogenität, was vielfach in den Untersuchungen der flüssigen Mittel adressiert wurde, umzugehen. Schätzte ich das erste Modell zum einen mit der gepoolten OLS Methode und zum anderen mit der General

Method of Moments. In einem nächsten Schritt konnte der Optimale Punkt errechnet werden, welche den Unternehmenswert maximiert. Um die Abweichung vom Optimum zu analysieren, wurden auf ein Modell zurückgegriffen, welche die Determinanten der Flüssigen Mittel analysierte. Dabei verwendete ich die flüssigen Mittel als abhängige Variable und regressierte dieses mittels unternehmensspezifischen unabhängigen Variablen. Da die Ergebnisse des ersten Modells aufzeigen konnte, dass die Methode der Generalized Method of Moments mit der Problematik der Heterogenität und der Endogenität besser umgehen konnte, wurde diese Methode für die Restlichen Modelle verwendet. Mit Hilfe dieser Regression konnten die Residuen entnommen werden und in die erste Regression hinzugefügt werden. Die Residuen wurden definiert als den Abweichungsterm. Durch das Weglassen der Variable flüssige Mittel und ihrem Quadrat entstand die neue Regressionsgleichung (Modell 3). Diese verwendete ich für die Überprüfung der Abweichung des Optimums. Aus dem Grund, dass die Ergebnisse nicht den Erwartungen entsprochen haben, wurde das Regressionsmodell (Modell 3) noch einmal geschätzt. Jedoch im Unterschied, dass der Abweichungsterm um ein und zwei Jahre verzögert wurde. Als letzter Schritt wurde eine Dummy Variable erstellt, welchen den Wert 1 annahm, wenn die Residuen positiv waren und den Wert 0, wenn sie negativ waren. Diese Dummy Variable wurde im Anschluss mit den Residuen, also mit dem Abweichungsterm multipliziert. So entstand der Interaktterm. Die neue Variable wurde in einem nächsten Schritt in das Modell 3 hinzugefügt und als Modell 4 definiert. Aus dem Grund, dass das Modell 3 in einem zweiten Anlauf mit dem verzögerten Abweichungsterm regressiert wurde, verwendete ich für den neuen Interaktterm auch eine Verzögerung von $t-2$. Die Schätzung meines Modell 4 sollte Aufschluss darüber geben, ob eine beidseitige Abweichung von der optimalen Menga der flüssigen Mittel den Unternehmenswert negativ beeinflusst. Das Modell 4 wurde mittels der Generalized Method of Moments geschätzt. Um mein Resultat auf ihre Richtigkeit zu überprüfen, wurde für jedes oben beschriebene Modell eine zweite Regression geschätzt, mittels der abhängigen Variable Market to Book Ratio geschätzt

Resultate:

Das Resultat der ersten Modells bestätigen, übereinstimmend mit den bisherigen empirischen Untersuchenden, dass die Beziehung zwischen den flüssigen Mittel und dem Unternehmenswert eine nichtlineare ist. Die Regressionen schätzten einen positiven Koeffizienten für die flüssigen Mittel, was bedeutet, dass sie positiv mit dem Unternehmenswert korrelieren. Jedoch erhielt ich für die unabhängige Variable flüssige Mittel² einen negativen Koeffizienten. Daraus lässt sich schliessen, dass die Beziehung zwischen den flüssigen Mitteln und dem Unternehmenswert nichtlinear ist. Es konnte einen

optimalen Punkt errechnet werden, welche den Unternehmenswert maximiert. Für die Schweizer Unternehmen in dem Zeitraum von 2005 bis 2019 wurde eine optimale Menge von ca. 26% flüssigen Mittel in Verhältnis zu ihren totalen Aktiven errechnet. Bezüglich der Untersuchung, ob sich eine Abweichung von der optimalen Menge an flüssige Mittel negativ auf den Unternehmenswert auswirkt, konnte ich anhand meiner Ergebnisse zu Beginn nicht bestätigen. Meine Ergebnisse deuteten darauf hin, dass eine Abweichung zu einer Erhöhung des Unternehmenswertes führte. Dies war nicht übereinstimmend mit den vorangehenden empirischen Untersuchungen. Durch die Verwendung einer Verzögerung von (t-1) und (t-2) für den Abweichungsterm konnte ich schliesslich eine negative Beziehung zwischen der Divergenz vom Optimum der Menge an flüssigen Mittel und den Unternehmenswert aufzeigen. Durch die Einführung des Interakterm, welcher auf den Gründen der vorherigen Erkenntnisse auch um (t-2) verzögert wurde, konnten meine Ergebnisse darlegen, dass eine beidseitige Abweichung von der Optimalen Menge an flüssige Mittel den Unternehmenswert negativ beeinflusst. Das heisst, dass wenn eine Unternehmung zu viel oder zu wenig flüssige Mittel hält, der Unternehmenswert durch negative beeinflusst wurde.

Durch die Analyse der flüssigen Mittel zeigt diese Arbeit, dass es eine optimale Menge den Unternehmenswert für die Schweizer Unternehmungen maximiert. Zudem ist ersichtlich, dass wenn die Menge der flüssigen Mittel nicht dem Optimum entspricht, der Unternehmenswert negativ beeinflusst wird.