

# **Economic Value Added als Grundlage effizienter Kompensationspolitik**

Bachelorarbeit

in

Corporate Finance

am

**Institut für Banking und Finance**

**der Universität Zürich**

bei

Prof. Dr. Alexander F. Wagner

Verfasser: Patrick Schuler

Abgabedatum: 22.10.2011

## **Executive Summary**

### *Problemstellung:*

Die Vergütung der Unternehmensführung ist heute wie auch schon in der Vergangenheit ein vieldiskutiertes Thema. Besonders in Zeiten einer schlechten Wirtschaftslage werden in der Öffentlichkeit hitzige Debatten über die Kompensation des Top-Managements geführt. Bedingt durch Unternehmensskandale mit folgenschweren Auswirkungen für die Wirtschaft haben die Forderungen nach einer effizienten Corporate Governance an Bedeutung gewonnen. Corporate Governance und Kompensation repräsentieren daher zwei zentrale Stellschrauben, um eine verantwortungsvolle und nachhaltige Unternehmensführung sicherzustellen.

Ein Ansatzpunkt zur Umsetzung dieser Herausforderung bietet eine wertorientierte Ausrichtung des Unternehmens mit dem Economic Value Added. Das EVA-Konzept soll als Framework der finanziellen Führung die Grundlage für eine nachhaltige Unternehmenswertsteigerung liefern und wird vorzugsweise an die Vergütung der Manager gekoppelt. Das Ziel dieser Arbeit besteht darin, den EVA als Vergütungsinstrument kritisch zu beurteilen. Es wird überprüft, inwieweit es dem EVA gelingt, die Interessen des Managements mit denen der Anteilshaber zu harmonisieren. Insbesondere wird untersucht, ob das absolute Niveau des EVA oder aber die Veränderung des Economic Value Added die geeignete Masszahl zur Entlohnung darstellt. Des Weiteren soll überprüft werden, inwieweit die Umsetzung von wertorientierten Vergütungssystemen in der Praxis aus quantitativer und qualitativer Sicht erfolgt.

### *Vorgehen:*

In einem ersten Teil wird die Bedeutung und Forderung der Corporate Governance erläutert und die sich aus ihr ergebende zentrale ökonomische Herausforderung aufgezeigt. Der Prinzipal-Agent-Konflikt bildet den Bezugsrahmen in der Vergütungsdiskussion. Anschliessend werden die Grundlagen des Economic Value Added erarbeitet. Dabei wird auf den Shareholder Value-Ansatz sowie den Anwendungsbereich und die Ermittlung dieser Kennzahl eingegangen. Danach folgt eine Betrachtung von kritischen Punkten bei der Implementierung des EVA. Nach einer Diskussion über alternative Vergütungsinstrumente und der Einführung von wichtigen Zielkriterien der Kompensation werden darauf aufbauend aus einer objektiven und kritischen Sichtweise verschiedene EVA-Bonuspläne analysiert. Mit eingebauten Beispielen werden mögliche Problemsituationen betrachtet und erläutert. Des

Weiteren untersucht diese Arbeit anhand von Geschäftsberichten der DAX-30-Unternehmen die wertorientierten Kompensationssysteme in der Praxis und setzt diese in Verbindung zu den Empfehlungen der Theorie. Abschliessend folgen eine kritische Beurteilung des Economic Value Added als Vergütungsinstrument und mögliche Handlungsvorschläge für die Praxis.

#### *Fazit und allgemeine Beurteilung:*

Eine adäquate und überzeugende Implementierung der Basisgrösse EVA ist die zwingende Voraussetzung eines wirkungsvollen EVA-Anreizsystems. Die einzelnen Komponenten zur Bestimmung dieser Grösse müssen auf die Bedürfnisse des Unternehmens angepasst werden, um eine verlässliche Kennzahl der Wertschaffung bereitzustellen. Zudem muss sich die oberste Führungsebene von Beginn an dem Konzept verpflichten und für die nötige Akzeptanz bei den Beteiligten sorgen.

Durch die Trennung von Eigentum (Prinzipal) und Führung (Agent) eines Unternehmens entstehen Interessendivergenzen und Informationsasymmetrien. Der Informationsvorsprung auf Seiten des Agenten kann insbesondere zu einem Moral Hazard-Konflikt führen, welcher sich durch eine opportunistische Verhaltensweise auszeichnet. Darum soll ein EVA-Vergütungssystem Anreize setzen, die zu einem Denken und Handeln im Sinne der Eigentümer führen. In Bezug auf die Effizienz dieser Interessenangleichung scheint die Vergütung auf Basis von Veränderungen des EVA dem absoluten EVA überlegen zu sein.  $\Delta$ EVA-Bonuspläne eignen sich im Gegensatz zum betrachteten absoluten EVA-Kompensationsplan auch für Branchen (Unternehmen), die momentan einen negativen Wertbeitrag aufweisen. Der Fokus auf EVA-Steigerungen schafft zudem eine verstärkte Anreizwirkung zur Unternehmenswertmaximierung, weil schlechte Leistungen aufgrund des Vorjahres-EVA als Benchmark konsequenter bestraft werden.

Die neueste Generation des  $\Delta$ EVA-Kompensationsplans integriert auch Kapitalmarkterwartungen in der Bonusformel und stellt somit eine starke agency-theoretische Interessenharmonie her. In der Praxis wird dieser Kompensationsplan als zu umständlich und komplex beurteilt und deshalb kaum angewendet. Erkenntnisse lassen darauf schliessen, dass die Praxis tendenziell die Vergütung auf Basis des absoluten EVA-Niveaus bevorzugt. Generell scheint das mit den  $\Delta$ EVA-Bonusplänen einhergehende Risiko vielen Unternehmen als zu gross. Es wird befürchtet, dass wichtige Entscheidungsträger nicht an das Unternehmen gebunden werden können, wenn sie die Marktentlohnung über längere Zeit nicht erreichen.

Die Ausgestaltung der wertorientierten Vergütung in der Praxis gestaltet sich momentan noch heterogen und widerspricht einigen Forderungen der EVA-Begründer. Dies kann zum einen auf einen noch anhaltenden Entwicklungsprozess im Umgang mit solchen Kompensationssystemen hindeuten, andererseits aber auch auf eine zu unverständliche Festlegung der neuen EVA-Bonuspläne.