

EVA® (k)ein Buch mit sieben Siegeln !?

– Performance Measurement mit EVA® in der deutschen Unternehmenspraxis –

1 Wertorientierte Unternehmensführung wird salonfähig

Nach Jahren einer teilweise vehement geführten Diskussion über normative Ziel- und Wertsysteme von Unternehmen, scheint nun auch in Deutschland die Meinung zu überwiegen, dass die Ziele der Stakeholder (also die Gesamtheit aller Interessengruppen eines Unternehmens – angefangen bei den Mitarbeitern über Kunden und Aktionäre bis hin zur allgemeinen Öffentlichkeit) durch wertorientierte Managementkonzepte auf Basis von Shareholder Value Ansätzen erreicht werden können. Der Widerspruch zwischen Stakeholder-Orientierung und Shareholder Value-Orientierung, die sich oberflächlich betrachtet ausschließlich um die Befriedigung der Aktionärsinteressen bemüht, scheint somit in der Praxis weitgehend überwunden zu sein.

Unabhängig von dieser in der Öffentlichkeit geführten Diskussion stellt sich die Frage, warum der Einsatz von Shareholder Value Konzepten in deutschen Unternehmen – und damit meinen wir nicht nur international agierende Großkonzerne – zunimmt und immer beliebter wird. Folgende Gründe lassen sich aus unserer Sicht dabei identifizieren:

- Globalisierung, nicht nur auf den Absatz-, sondern insbesondere auch auf den Kapitalmärkten
- die Veränderung der Aktionärsstruktur, insbesondere bei anhaltender Tendenz der Öffnung traditioneller Familienunternehmen
- die steigende Beliebtheit professionell gemanagter Aktienfonds in Deutschland (im Zuge der Rentendiskussion) mit wachsendem Performancedruck institutioneller Anleger
- die zunehmende Tendenz von Unternehmensübernahmen (Rai-

der-Issue) einerseits und Strategien zu deren Abwehr andererseits

- Nachfrage nach Risikokapital

Wie Studien¹ zum Stand von Wertsteuerungskonzepten zeigen, hat sich unter dem Schlagwort Shareholder Value in Deutschland eine Vielzahl teilweise sehr unternehmensspezifischer Konzepte herausgebildet.

- EVA® (z. B. Siemens, Metro)
- CVA bzw. CFROI (z. B. Bayer, E.ON, Lufthansa²)
- ROIC (z. B. RWE)³
- RONA (z. B. DaimlerChrysler)

All diesen Konzepten ist jedoch gemein, dass die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes im Vordergrund steht.

Die Wahl des passenden und die Ausgestaltung des maßgeschneiderten Shareholder Value Konzeptes ist keine triviale Sache. In diesem Beitrag beleuchten wir daher unterschiedliche Shareholder Value Konzepte, gehen detailliert auf den in Deutschland derzeit populärsten Shareholder Value Ansatz in Form des Economic Value Added (EVA®)⁴ ein und geben abschließend eine pragmatische Orientierungshilfe für diejenigen, die sich vor die Herausforderung der Implementierung eines solchen Konzeptes gestellt sehen.

2 Streiflicht durch die deutsche Shareholder Value Landschaft

Unternehmen verfolgen mit dem Einsatz einer wertorientierten Unternehmensführung erfahrungsgemäß folgende Primärziele:

- Operationalisierung von strategischen Optionen durch Quantifizierung der Auswirkungen auf

Werttreiber und Unternehmenswert

- Schaffung einer an der Strategie ausgerichteten Organisation durch Kaskadierung der Top-Kennzahl bis auf Ebene Geschäftsfeld / Funktion
- Schaffung eines Vergleichsmaßstabes zur Performancemessung des Gesamtkonzerns und der Teilkonzerne (bzw. Geschäftseinheiten)
- Gezielte Schaffung von Anreizen durch Koppelung der Shareholder Value-Kennzahl an das Vergütungssystem (Überwindung des Principal-Agent-Problems)
- Konsistente externe (Kapitalmarkt) und interne Kommunikation

Als eines der beliebtesten Konzepte hat sich dabei in Deutschland der EVA®-Ansatz in seinen unterschiedlichsten Ausprägungen, welcher auf dem Konzept des Residualeinkommens basiert, entwickelt.

Nach EVA® schafft eine Unternehmung erst dann Wert, wenn der korrigierte Jahresüberschuss NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) die Kapitalkosten des eingesetzten Kapitals (Fremd- und Eigenkapital) übersteigt.



Abb. 1: Das Konzept des ökonomischen Gewinns

Einer der bekanntesten Anwender des EVA-Ansatzes in Deutschland ist die Siemens AG⁵.

Sie bezeichnet ihre Top-Kennzahl als Geschäftswertbeitrag (GWB), die durch Ableitung aus dem externen Rechnungswesen ermittelt wird. Dabei werden sowohl Erfolgs- als auch Kapitalgrößen angepasst (Umwandlung des Accounting Modells in das Economic Model). Siemens verzichtet dabei bewusst auf eine Vielzahl theoretisch möglicher Anpassungen, um die Komplexität des Konzeptes zu begrenzen.

Bei Siemens ist der Geschäftswertbeitrag nicht nur eine bloße Nebenrechnung, sondern in der Unternehmenssteuerung fest verankert:

- Analyse von Investitionsentscheidungen auf Basis zu erwartender Geschäftsbeiträge,
- Ableitung von GWB-Vorgaben für die Geschäftsbereiche
- Koppelung des Wertbeitrages mit dem Vergütungssystem

Auf einem anderen theoretischen Ansatz basiert das Konzept des Cash Value Added (CVA) bzw. der bei E.ON eingesetzte Cash Flow Return on Investment (CFROI)⁶. Bei diesem grundsätzlich zahlungsstromorientierten Ansatz kommt die interne Zinssatz-Methode zum Einsatz.

Als Indikator für den absoluten Wertbeitrag dient der CVA. Dabei gilt:

$$CVA = (CFROI\text{-Kapitalkostensatz}) * \text{Bruttoinvestitionsbasis}$$

Dieser drückt den Erfolgsüberschuss aus, der die Kosten von Eigen- und Fremdkapital übersteigt.

Unter Annahme eines unendlichen Betrachtungszeitraumes lässt sich der CFROI in seiner vereinfachten Form wie folgt ermitteln:

$$CFROI = \frac{\text{Brutto Cash Flow}}{\text{Bruttoinvestitionsbasis}}$$

Zur Bestimmung des CFROI sind zunächst die Bestandteile Bruttoinvestitionsbasis und Brutto Cash Flow aus dem externen bzw. internen Rechnungswesen zu ermitteln. Dabei stellt die Bruttoinvestitionsbasis den aktualisierten, inflationsangepassten Anschaffungswert der Vermögensgegenstände dar.

Unter Anwendung von Vereinfachungen wird bei E.ON (in Anlehnung an das VEBA⁷ Konzept) der EBITDA (Earnings before interests, tax, depreciation and amortization) angesetzt.

Die Bruttoinvestitionsbasis ermittelt sich aus der Bilanzsumme zuzüglich kumulierter Abschreibungen abzüglich unverzinslicher Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Wie bei Siemens, so ist durch CFROI-Vorgaben an die Teilkonzerne der Shareholder Value Gedanke – auch bei E.ON – in der Unternehmensführung fest verankert.

Bei vielen Konzernen sind jedoch nach wie vor rein bilanziell orientierte Steuerungsgrößen beliebt. So steuert DaimlerCrysler gemäß Geschäftsbereich 1999 die industriellen Geschäftsbereiche nach dem Return on Net Asset (RONA). Dieser ermittelt sich als Quotient aus dem Betriebsergebnis (Operating Profit) und den Net Assets.

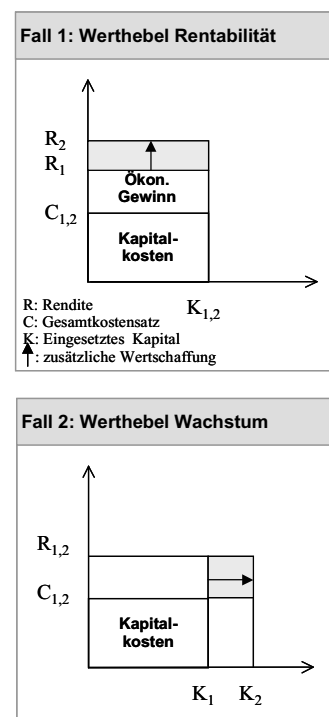
Immer noch weit verbreitet – und nicht nur bei Kreditinstituten – sind auf den Return on Equity (ROE) aufbauende Kennzahlensysteme. Dieses auf Buchwerte basierende Konzept stellt den Jahresüberschuss bzw. EBIT ins Verhältnis zum durchschnittlich gebundenen Eigenkapital. Sowohl auf ökonomisch erforderliche Anpassungen des Gewinns als auch des Eigenkapitals, bspw. durch Aufdeckung stiller Reserven, wird verzichtet. Der wesentliche Unterschied von RONA und ROE zu den oben genannten Wertbeitragskonzepten (EVA, CVA) resultiert jedoch aus der Vernachlässi-

gung von Eigenkapitalkosten. Eine „Hurdle-Rate“ ist somit nicht integraler Bestandteil dieser Kennzahlen. In der Praxis wird diesem Umstand durch erhöhte RONA und ROE Vorgaben Rechnung getragen. Das Konzept des ökonomischen Gewinns kommt somit nur indirekt zum tragen.

Zur Betrachtung der Steuerungseignung erscheint es uns notwendig, im folgenden auf den Unterschied zwischen absoluten (EVA, CVA) und relativen (RONA, ROE) Steuerungskennzahlen ein wenig detaillierter einzugehen.

3 „Rendite vs. Wertsteigerung“

Trotz weitgehender Verbreitung von renditeorientierten Kennzahlen sind wir der Meinung, dass die alleinige Renditebetrachtung nicht aufzeigt, ob Wert geschaffen wird oder nicht. Ein einseitiger Focus auf Renditen kann dazu führen, dass profitables Wachstum nicht belohnt wird (vgl. Abb. 2) – unter Umständen sogar bestraft wird. Abbildung 2 verdeutlicht diesen Zusammenhang anhand der Werthebel Rentabilität und Wachstum.



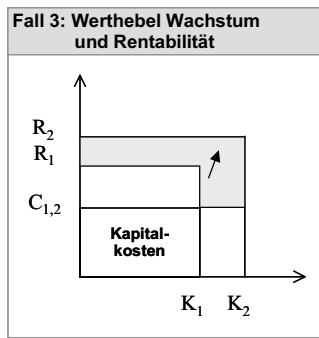


Abb. 2: Zusammenhang zwischen Rendite, Wachstum und Wertschöpfung⁸

Zwar sind EVA und CVA per se lediglich Maßstab der Rentabilität eines Geschäftes, jedoch wird durch die Betrachtung der Veränderung dieser Größen im Zeitablauf sowohl Rentabilität als auch Wachstum berücksichtigt. Denn bereits die Verringerung eines negativen EVA/CVA ist, da der Wertverzehr reduziert wird, positiv zu sehen und kann als Resultat wertschaffender Massnahmen betrachtet werden.

Während EVA und CVA somit Konzepte sind, die den Zielen einer Shareholder Value ausgerichteten Unternehmensführung im Einklang stehen, werden Kennzahlen wie RONA, ROCE, ROI, und ROE dem Gedanken des Wertmanagements u. E. nur bedingt gerecht.

In der Unternehmenspraxis wird viel diskutiert, ob zur Umsetzung des Shareholder Value Gedankens besser der EVA- oder der CVA-Ansatz gerecht wird. Da beide Steuerungskonzepte die konzeptionellen Unzulänglichkeiten von Renditebetrachtungen vermeiden (vgl. Abb. 2), haben wir zur Beurteilung die Kriterien Entscheidungsorientierung, Wertorientierung, Praktikabilität und Nutzbarkeit zugrunde gelegt. Hinsichtlich der Entscheidungs- und Wertorientierung sehen wir keine gravierenden Unterschiede zwischen EVA und CVA. Vermeidliche Unterschiede resultieren hier unserer Erfahrung in der Praxis primär aus der individuellen Ausgestaltung der Konzepte.

Unter dem Aspekt der Praktikabilität und Nutzbarkeit ist der CVA-Ansatz auf Grund der relativ hohen Komplexität einer Cash-Flow-Betrachtung sowie der damit einhergehenden Schwierigkeit der Kommunizierbarkeit dieses Ansatzes innerhalb der Organisation gegenüber dem EVA-Konzept nur eingeschränkt zu empfehlen.

In Deutschland scheinen sich EVA-basierte Konzepte durchzusetzen. Wir beschränken die weiteren Ausführungen daher auf diesen Ansatz.

4 EVA® – Aufbau und Funktion

Wie dieser Ansatz im Detail funktioniert und wo die Fallstricke in der Umsetzung liegen, wird oft nicht hinreichend beleuchtet. Aus diesem Grunde wollen wir an dieser Stelle einen Beitrag zum leichteren Verständnis von EVA® und dessen Implementierung (vgl. Kapitel 5) leisten.

Die grundlegenden Bestandteile von EVA® lassen sich komprimiert in folgender Formel ausdrücken:

$$EVA^{\circ} = NOPAT - (\emptyset NOA \times WACC)$$

Die einzelnen Parameter der Formel haben dabei folgende Bedeutung:

NOPAT: Net Operating Profit After Tax (=operatives Ergebnis nach Steuern)

Ø NOA: Net Operating Assets (=operatives Nettovermögen)

WACC: Weighted Average Cost of Capital (=gewichtete durchschnittliche Gesamtkapitalkosten)

Was auf den ersten Blick wie die einfache Multiplikation und Subtraktion von Kennzahlen aussieht, erfordert tatsächlich aber eine Vielzahl von Nebenrechnungen und Anpassungen. Um die Wertschöpfung eines Unternehmens oder einzelner Geschäftsbereiche korrekt ermitteln

zu können, ist die Umwandlung der auf dem Accounting Model basierenden Kennzahlen in das Economic Model erforderlich.

NOPAT

Die Berechnung des NOPAT – unter Berücksichtigung wesentlicher Positionen – ist exemplarisch in Abbildung 3 dargestellt.

| | |
|---|---|
| = | EBIT |
| + | Goodwill Abschreibungen |
| + | Restrukturierungsaufwand und -abfindungen |
| - | AfA auf die aktiv. Restrukturierungsaufwand u. -abfindungen |
| + | Ergebnis aus der Veräußerung von Teilbetrieben |
| = | Operatives Ergebnis vor Steuern |
| - | Steuern vom Einkommen & Ertrag |
| = | NOPAT |

Abbildung 3

Der NOPAT errechnet sich auf Basis des EBIT (Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit vor Zinsaufwendungen und Zinserträgen).

Zur Überleitung des EBIT zum NOPAT sind Umbewertungen (Anpassung bestehender Ansatz- und Bewertungsvorschriften der externen Rechnungslegung) und Umgliederungen (Verlagerung von Positionen unterhalb des EBIT in den operativen Bereich durch Ergänzung sowie Verlagerung von Positionen oberhalb des EBIT in den finanziellen Bereich durch Stornierung) erforderlich.

So wird bspw. der Goodwill im Rahmen der externen Rechnungslegung jährlich abgeschrieben, obwohl dieser betriebswirtschaftlich gesehen keinem tatsächlichen Werteverzehr (wie dies bei einem Vermögensgegenstand des Anlagevermögens gegeben ist) unterlegen ist. D. h. das operative Ergebnis wird in der externen Rechnungslegung mit Abschreibungen belastet, welche bei der Ermittlung des NOPAT zu korrigieren sind.

Ähnlich verhält es sich mit einmaligen, genau abgrenzbare Restrukturierungsaufwendungen und Abfindungen. Sie werden im externen Rechnungswesen als Aufwand behandelt und schlagen sich im Jahr der Entstehung vollständig im Ergebnis nieder. Betriebswirtschaftlich gesehen handelt es sich jedoch um eine Investition in die Zukunft, daher werden diese im EVA Ansatz aktiviert und abgeschrieben (vgl. Abbildung 3).

NOA

Ähnlich wie beim NOPAT sind zur Berechnung der NOA einige Anpassungen erforderlich.

| |
|--|
| Summe Aktiva |
| + Goodwill - Abschreibungen (kumuliert) |
| + Aktivierung von Restrukturierungsaufwendungen und Abfindungen (Restbuchwert) |
| - Inhaberwertpapiere |
| - Überschüssige Liquidität |
| - Verbindlichkeiten aus L u. L |
| - Erhaltene Anzahlungen auf Fertigungsaufträge |
| - Auftragsbezogene Rückstellungen |
| - Rückstellungen für Steuern vom Einkommen und Ertrag |
| = NOA |

Abbildung 4

Neben der Reduktion der Aktiva, um nicht verzinsliche Verbindlichkeiten, sind hier insbesondere Anpassungen auf Grundlage der NOPAT Umbewertungen zu berücksichtigen (vgl. oben Goodwill und Restrukturierungsaufwendungen). Darüber hinaus ist unverzinsliches Fremdkapital abzusetzen (Abzugskapital) da hierfür kein Verzinsungsanspruch erhoben wird. Die NOA einer Periode ergeben sich aus dem Durchschnitt der NOA zweier Stichtage.

Zusammenfassend lässt sich an dieser Stelle festhalten, dass die Aktivierung der kumulierten Goodwill-

Abschreibungen dazu führt, dass wertschaffende Akquisitionen speziell in der Anlaufphase belohnt und Fehlakquisitionen bestraft werden, da Kapitalkosten auf den Goodwill auf Dauer erwirtschaftet werden müssen.

Bei der Berechnung der NOA und NOPAT haben wir uns auf die Darstellung der wesentlichen Anpassungen und Umbewertungen beschränkt. Diese und eventuell darüber hinaus gehende Anpassungen und Umbewertungen sollten unter Materiality Gesichtspunkten erfolgen.

WACC

Die gewichteten, durchschnittlichen Gesamtkapitalkosten bringen den Verzinsungsanspruch der Gläubiger (Fremdkapital) und Anteilseigner (Eigenkapital) zum Ausdruck. Die Gesamtkapitalkosten (GK) werden dabei bestimmt durch die:

- Kapitalstruktur (Fremdkapital und Eigenkapital am Gesamtkapital (GK)),
- Eigenkapitalkosten und
- Fremdkapitalkosten nach Steuern

(vgl. Abbildung 5)

| |
|--|
| + Anteil Eigenkapital am GK * Eigenkapitalkostensatz |
| + Anteil Verbindlichkeiten am GK * Fremdkapitalkostensatz n. Steuern |
| + Anteil Pensionen am GK * Fremdkapitalkostensatz n. Steuern |
| = Gesamtkapitalkostensatz (%) |

Abbildung 5

Zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten haben in der Praxis kapitalmarkttheoretische Konzepte, wie bspw. das Capital Asset Pricing Model (CAPM), Eingang gefunden, wonach für die Eigenkapitalkosten folgende Formel gilt:

$$I_{EKI} = i + RM * \beta$$

Das heißt, dass die **Kosten des Eigenkapitals** (I_{EKI}) im wesentlichen durch Renditeerwartungen in Hin-

sicht auf risikofreie alternative Anlageformen (i) sowie einer zusätzlichen Risikoprämie ($RM * \beta$) bestimmt werden.

Die risikofreie Verzinsung können Investoren auf jeden Fall realisieren, wenn sie Kapital (statt es in ein Unternehmen zu investieren) auf dem Kapitalmarkt anlegen, bspw. Staatsanleihen (der langjährige Durchschnitt lag bislang bei einem Zinssatz von ca. 7 %) erwerben.

Wer jedoch in ein Unternehmen investiert erwartet aufgrund höherer Risiken auch eine höhere Verzinsung, weshalb die zusätzliche Risikoprämie das allgemeine Risiko (RM) eines derartigen Engagements abdecken muss.

Die Risikoprämie kann beziffert werden als empirisch beobachtbare Differenz zwischen dem Ertrag einer risikofreien Anlage und der durchschnittlichen Rendite auf dem Aktienmarkt. Da an der Börse im langjährigen Schnitt mit einer Rendite von 12,0 % zu rechnen ist, ließ sich die Risikoprämie in der Vergangenheit auf 5 % festlegen. Diese Risikoprämie reflektiert natürlich noch nicht das Risiko, das man bei einem konkreten Investment eingeht. Deshalb wird das unternehmensindividuelle Risiko mittels des Beta-Faktors (β) berücksichtigt. Dieser bringt das bspw. höhere Risiko einer Investition in Halbleiter – im Vergleich zu Energie – durch einen höheren Faktor zum Ausdruck. Ein Beta-Faktor von 1 bedeutet, dass das unternehmensindividuelle Risiko im Durchschnitt liegt bzw. bei $\beta < 1$ oder $\beta > 1$ entsprechen niedriger oder höher ist.

Der Eigenkapitalkostensatz ergibt sich dann aus: $7\% + (12\% - 7\%) * \beta$. Bei einem Beta-Faktor von bspw. 1,15 beträgt der Eigenkapitalkostensatz 12,75%.

Wird EVA[®] in allen Bereichen/Sparten eines Unternehmens implementiert, dann wäre – entspre-

chend obiger Philosophie der Beta-Faktoren – für jeden Unternehmensbereich/ Sparte ein individueller Beta-Faktor zu bestimmen. Während sich für börsennotierte Unternehmen Beta-Faktoren aufgrund der Volatilität der Aktie ableiten lassen, steht diese Möglichkeit für einzelne Bereiche nicht zur Verfügung (Ausnahme: Ausgabe von Tracking Stocks für einzelne Geschäftsbereiche). In diesem Falle ist das Management gefordert abzuwägen, ob auf der Basis des Geschäftes und der allgemeinen Marktlage unternehmensbereichs-individuelle Beta-Faktoren zu bestimmen sind. Eine mathematisch eindeutig exakte Ermittlung ist jedoch nicht möglich, da sich in diesen Beta-Faktor die Risikoeinschätzung des Marktes wider spiegelt.

Unseres Erachtens ist die Festlegung geschäftsbereichsindividueller β -Faktoren dann sinnvoll, wenn das Risiko zwischen den Geschäftsbereichen signifikant unterschiedlich ist und das -Management die Möglichkeit hat, die Kapitalstruktur des Bereiches (z.B. durch Investitionsentscheidungen) zu beeinflussen. Da in den meisten Unternehmen die Geschäftsbereiche hinsichtlich der Kapitalbereitstellung konkurrieren, kann die Ermittlung geschäftsbereichsspezifischer Wertkennzahlen, die dem spezifischen Risiko Rechnung tragen, als wesentliches Entscheidungskriterium verwendet werden. Investitionen, die unter Beachtung des geschäftsbereichsspezifischen Risikos, wertschaffend sind, können gegenüber den Kapitalgebern gerechtfertigt werden. Bei der Berechnung des **Fremdkapitalkostensatzes** sind sämtliche zinstragenden Verbindlichkeiten – inkl. Pensionsrückstellungen – zu berücksichtigen. Grundsätzlich kann dabei der Zinssatz für langfristige Kredite angesetzt werden, welcher sich am Marktzinssatz einer langfristigen Anleihe orientiert. Nicht verzinsliche Verbindlichkeiten blei-

ben bei Ermittlung der Fremdkapitalkosten außer acht.

Augenmaß

Wie diese grundlegende Darstellung von EVA[®] zeigt, bietet das Modell eine Vielzahl von Stellschrauben für unternehmensindividuelle Anpassungen und Zielvorgaben. So lässt sich bspw. das operative Vermögen bis auf die Ebene einzelner Abteilungen herunter brechen und durch konkrete Zielvorgaben operationalisieren und mit der Top-Kennzahl EVA[®] verknüpfen. Bonuszahlungen im Vertriebs lassen sich dann z. B. direkt mit der Höhe der Forderungen bzw. der durchschnittlichen Dauer der Aussenstände verbinden.

Doch wie so oft gilt es auch bei der Konzeption des EVA[®] Modells, bei all den Anpassungen und Umgliederungen die 80:20 Regel nicht aus den Augen zu verlieren. Denn die Praktikabilität und Anwendbarkeit der EVA[®] Rechnung darf nicht durch akademische Überlegungen überfrachtet werden. So hängen ~80% der konzeptimmanenten Vorteile von der richtigen Bestimmung der Kapitalkosten bzw. des Ergebnisses ab, welche aber bereits durch ~20% des Bemühens erreicht werden können.

5 EVA[®] Implementierung

Der Erfolg einer EVA[®] Implementierung hängt nicht allein von der richtigen Definition des Berechnungsmodells ab. Vielmehr gilt es, durch eine Vielzahl von Maßnahmen den Wandel in der Denke der Mitarbeiter zu initiieren und zu begleiten. Projekte zur Einführung neuer Steuerungsinstrumente sind nämlich nicht zuletzt „Kulturveränderungsprojekte“.

Die EVA[®] Implementierung kann erfahrungsgemäss im wesentlichen in drei Phasen unterteilt werden:

- 1 Konzeption
- 2 Prototyping

3 Training und Rollout

Konzeption

Die richtige und umfängliche Implementierung von EVA beeinflusst im hohen Grade das Handeln des Managements, weshalb dieses bereits zu Beginn involviert werden muss. In Managementworkshops werden zum einen die wesentlichen Parameter der Konzeption abgestimmt und das Commitment des Managements – für eine erfolgreiche Umsetzung unabdingbar – eingefordert.

Insbesondere die Erarbeitung der Besonderheiten des Geschäftes sowie deren Behandlung im Rahmen des EVA[®] Modells erfordert die Einbindung des Managements. Hier gilt es jene Positionen zu identifizieren, die aufgrund der Rechnungslegungsvorschriften zu einer verzerrten Darstellung des wirtschaftlichen Erfolges führen. Erfahrungsgemäss sind Umbewertungen in folgenden Bereichen erforderlich:

- Goodwillabschreibungen
- Restrukturierungsaufwendungen
- Lagerwertabschreibungen
- Forschungs- & Entwicklungsaufwendungen
- Aufwendungen für große Werbekampagnen
- Aufwendungen für Ingangsetzung
- Bilanzanpassungen

Mit Zunahme der Anzahl der Adjustments kann zwar die Aussagekraft von EVA[®] erhöht werden – laut Stern Stewart sind bis zu 160 verschiedene Adjustments⁹ möglich – zugleich nimmt dabei jedoch auch die Komplexität zu, was die Transparenz und somit auch Akzeptanz im Unternehmen beeinträchtigen kann.

Es hat sich in der Praxis gezeigt, dass bereits mit den ca. sieben wichtigsten Adjustments ein hinreichend genaues und transparentes Modell

zur Ermittlung der Wertschöpfung konzipiert werden kann. Vor dem Hintergrund der Akzeptanz und Umsetzungsfähigkeit im Unternehmen ist deshalb grundsätzlich ein transparentes und nicht zu komplexes EVA[®] Modell zu präferieren.

Nach der unternehmensspezifischen Anpassung des EVA[®] Berechnungsschemas folgt die Anpassung der Startwerte. So ist bspw. durch eine Rückrechnung der bislang abgeschriebenen Goodwill zu ermitteln und in die Berechnung des NOA mit einzubeziehen. In Abhängigkeit vom Unternehmen erfolgt in der Praxis eine Rückrechnung für 3 bis 5 Jahre.

Der Berechnung der EVA[®] Kennzahl erfolgt in der Regel für ein Geschäftsjahr. Ein unterjährige Ermittlung von EVA[®] ist jedoch möglich. In diesem Fall ist der Gesamtkapitalkostensatz an die unterjährige (quartalsweise) Berechnung entsprechend anzupassen. Für Unternehmen mit zyklischem Geschäft und stark schwankenden NOA (Maschinen- und Anlagenbau mit Projektgeschäft) ist u. E. eine unterjährige Ermittlung aber ggf. nicht sinnvoll.

Prototyping

Da EVA[®] derzeit überwiegend bei großen, internationalen Unternehmen zur Anwendung kommt, spiegelt sich dies auch in der Vorgehensweise der Implementierung wieder. So erfolgt die Umsetzung nicht zeitgleich in allen Unternehmensbereichen/ Sparten, sondern punktuell mittels Pilot-Gesellschaften.

Dies hat den Vorteil, dass das Modell zuerst im „Kleinen“ getestet und ggf. Änderungen noch durchgeführt werden können. Des Weiteren ist die Erfolgreiche Implementierung von EVA[®] die Beste Voraussetzung, um ggf. auch Zweifler in anderen Unternehmensbereichen/ Sparten überzeugen zu können.

Ein weiterer Vorteil, der nicht unterschätzt werden darf, ist die Verfügbarkeit von Ressourcen. D. h. Unternehmen sind oft gar nicht in der Lage, ein solches Projekt, inkl. der erforderlichen Implementierungsarbeiten und Schulungen, zeitgleich durchzuführen.

Die Berechnung von EVA[®] – sowie den erforderlichen Nebenrechnungen (bspw. Aktivierung Restrukturierungsaufwand und Abschreibung, Storno Goodwill) – erfolgt in der Praxis oft mittels Excel. Eine automatische Integration in die Systeme der Finanzbuchhaltung oder des Managementreporting ist uns bislang noch nicht bekannt. Stern Stewart bietet mit dem Programm FINANSEER[®] zwar ein Financial-Analysis-Tool an, doch ist auch dieses Tool nicht mit anderen Systemen integriert und erspart einem somit lediglich die eigene Excel-Programmierung¹⁰. Für die erfolgreiche Anwendung von EVA[®] stellt dies jedoch nur einen kleinen Schönheitsfehler und kein tatsächliches Hemmnis dar.

Training

Die Einführung eines neuen Managementkonzeptes geht in der Regel auch einher mit einer Änderung der Führungsphilosophie. So werden bei dem EVA-Konzept – im Gegensatz zu einem ergebnisorientierten, auf Basis von Zahlen des externen Rechnungswesens basierenden Ansatzes – die Gesamtkapitalkosten mit einbezogen und die Berechnung des operativen Ergebnisses um einige Besonderheiten ergänzt.

Da sich zum einen also der methodische Ansatz ändert (ggf. auch die Messlatte für die eigene erfolgsabhängige Vergütung) und zum anderen es in der Natur vieler Menschen liegt, neuem sehr kritisch gegenüber zu stehen, ist für die erfolgreiche Umsetzung von EVA[®] eine umfassende Information und Schulung der Mitarbeiter unerlässlich. So sind –

neben einem allgemeinem Überblick – die Zusammenhänge der einzelnen EVA-Bestandteile und die „Stellschrauben“ zu deren Beeinflussung zu erläutern. Je nach Ausgestaltung des Schulungskonzeptes, kann dies einhergehen mit der individuellen Zielvereinbarung von EVA[®] konformen Zielen.

Nach unserer Erfahrung, sollte mit der Information und Kommunikation bereits bei Einführung des Prototypen begonnen werden. Hierzu gehört, neben Trainingsunterlagen und Schulungen, auch die aktive Unterstützung des Top-Managements (bspw. durch Präsenz bei den Schulungen, Artikel in der Hauszeitschrift oder dem Intranet). Denn nur durch die frühe Information und Einbindung der Mitarbeiter kann verhindert werden, dass interne Widerstände zu groß werden, welche ggf. später nur schwer abgebaut werden können.

Tip

Für EVA[®] gilt, wie für alle anderen modernen Managementkonzepte auch, dass der Erfolg nicht allein in der akademischen Konzeption, sondern insbesondere in der Qualität der operativen Umsetzung liegt. Neben dem Aufwand zur Ermittlung und Aggregation der Zahlen darf deshalb die Notwendigkeit von begleitenden Trainings- / Kommunikationsmaßnahmen nicht unterschätzt werden.

6 Fazit/ Ausblick

EVA[®] ist sehr mächtig, jedoch muss EVA[®] die gesamte Unternehmensorganisation – vom Wertmaßstab für das Gesamtunternehmen, über die Geschäftsbereiche bis hin zu einzelnen Projekten – durchdringen und zusätzlich zum Performance Management in die Planung und Investitionsrechnung sowie in die Vergütungssysteme integriert werden, um seine volle Wirkung entfalten zu können.

An dieser Stelle wollen wir darüber hinaus die Frage aufwerfen (aber noch nicht beantworten), ob und inwieweit die Shareholder Value Konzeption als Instrument der Unternehmenssteuerung mit anderen Ansätzen wie, Balanced Scorecard, Activity Based Costing, Double Loop Konzept und Vergütungssystemen im Einklang oder in Konkurrenz steht.

Unseres Erachtens würde die Verzahnung dieser Elemente der Notwendigkeit zur Generierung nicht-finanzieller Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung einerseits gerecht werden können¹¹. Darüber hinaus könnte dadurch die Integration der Werttreiber gemäß Shareholder Value Ansatz mit den aus der Unternehmensstrategie und den Kernprozessen abgeleiteten Werttreibern erfolgen.

Last but not least müsste die Shareholder Value Konzeption einerseits und die weiteren Führungselemente andererseits adäquat in den Vergütungssystemen des Unternehmens abgebildet werden. Denn: "When you measure performance one way but pay people on some other basis, most people will bow politely in the direction of the performance measure and march in the direction rewarded by the incentive system."¹²

(EVA ist ein eingetragenes Markenzeichen von Stern Stewart)

Autorenvorstellung:

Diplom-Kaufmann **Michael M. Klatt** ist Unternehmensberater mit Schwerpunkten in den Bereichen Wertorientierte Unternehmensführung, Controlling, Finanz- und Rechnungswesen.

Diplom-Kaufmann **Rudolf Herbert Müller** ist Inhaber der Unternehmensberatung Rudolf Müller, Garmen, mit langjähriger und vielfältiger Projekterfahrung in den Schwerpunkten Controlling, Kostenmanagement und Reporting.

Diplom Betriebswirt (FH) **Karl-Heinz Pfitzmayer** ist Manager der Finance Transformation Praxis der Answerthink Europe GmbH. Der Schwerpunkt seiner langjährigen Projektarbeit liegt auf den Bereichen: Performance Measurement/Reporting, Finance Organization und Abschlusszeitenverkürzung (Fast Close)

¹ KPMG Consulting, Shareholder Value Konzepte – Eine Untersuchung der DAX 100 Unternehmen, Frankfurt/M. 2000

² Kley, Karl-Ludwig, Das neue Wertsteigerungskonzept der Lufthansa, in: Controlling, H. 6 2000

³ Prof. Dr. Börsig, Clemens, Wertorientierte Unternehmensführung bei RWE, in: zfbf 52, März 2000

⁴ EVA ist eingetragenes Markenzeichen der Stern Stewart & Co.

⁵ Hans Joachim Neubürger: Wertorientierte Unternehmensführung bei Siemens, in: zfbf 52, März 2000

⁶ CFROI ist eingetragenes Markenzeichen der HOLT Value Associates

⁷ Die EON AG ist aus der Verschmelzung der VEBA AG und der VIAG AG im Juni 2000 hervorgegangen. Die VEBA AG war eine der ersten Unternehmen, die in Deutschland einen Shareholder Value Ansatz eingeführt haben. Der zunächst sehr komplexe Ansatz wurde im Zeitablauf vereinfacht und praktikabler gestaltet. Zur Wertorientierung bei VEBA s. Geschäftsbericht

⁸ in Anlehnung an The Boston Consulting Group ...

⁹ vgl. Ehrbar, Al: „EVA - The real key to create wealth“, New York 1998

¹⁰ vgl. www.sternstewart.com

¹¹ s.a. Klatt, M./ Müller, R./ Pfitzmayer, K.H.: „Das Spannungsfeld Konzernreporting“, in: Controller Magazin, H. 4, 2000

¹² Ehrbar, Al: "EVA - The real key to create wealth", New York 1998, Seite 93-94