

List of Blogs

Economic Value Added

Economic Value Added (EVA)

Der Economic Value Added (EVA) ist eine Performance-Messgröße, die das wirtschaftliche Ergebnis bzw. die Wertsteigerung eines Unternehmens oder auch einer Investition/eines Projektes unter Berücksichtigung der Kapitalkosten wiedergibt. Er stellt damit eine moderne Variante des klassischen Übergewinnverfahrens dar.

Konkret gibt der EVA an, ob und wenn ja, in welchem Ausmaß ein Unternehmen/Projekt einen wirtschaftlichen Mehrwert über die Kapitalkosten hinaus generiert hat. Wenn der EVA positiv ist, bedeutet dies, dass das Unternehmen seine Kapitalkosten überschritten und einen Mehrwert für seine Eigentümer geschaffen hat. Wenn der EVA negativ ist, bedeutet dies, dass das Unternehmen seine Kapitalkosten nicht erreicht hat und somit keinen Mehrwert für seine Eigentümer geschaffen hat.

Der EVA wird berechnet, indem die nach Steuern bereinigten Gewinne eines Unternehmens um die Kosten des investierten Kapitals bereinigt werden. Der hierbei verwendete Kapitalkostensatz wird aus der durchschnittlich geforderten Eigenkapitalrendite und den durchschnittlichen Fremdfinanzierungskosten des Unternehmens berechnet (siehe unten).

Die Formel für den EVA lautet:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Kapitalkostensatz} \times \text{investiertes Kapital})$$

Darin bedeuten:

- NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) steht für den Nettobetriebsgewinn nach Steuern und ist eine Kennzahl für den Gewinn, den ein Unternehmen aus seinen betrieblichen Aktivitäten erwirtschaftet hat. Hierbei werden alle betrieblichen Kosten (einschließlich Steuern) vom Umsatz abgezogen.
- Kapitalkostensatz (engl. Weighted Average Cost of Capital/WACC, dazu nachfolgend näheres) bezieht sich auf die Kosten, die ein Unternehmen für das eingesetzte Kapital aufbringen muss. Hierzu zählen sowohl die gewichteten Kosten für das Eigenkapital (idR. Opportunitätskosten) als auch die Kosten für das Fremdkapital. Er stellt gleichzeitig die geforderte Mindestrendite dar (Hurdle rate).
- Investiertes Kapital (engl. Capital Employed) ist das Kapital, das ein Unternehmen in seine Geschäftstätigkeit investiert hat. Dieses umfasst sowohl das eingesetzte Eigenkapital (das ggfls. um verschiedene Komponenten korrigiert wird), als auch das Fremdkapital (=> betriebsnotwendiges

Kapital).

Wenn der EVA positiv ist, bedeutet dies, dass das Unternehmen einen höheren Gewinn erwirtschaftet hat als von den Kapitalgebern erwartet wurde. Ein negativer EVA zeigt hingegen an, dass das Unternehmen nicht in der Lage war, ein Ergebnis über die Kapitalkosten hinaus zu erwirtschaften und daher keinen Mehrwert für die Kapitalgeber generiert hat.

Ein EVA von Null bedeutet, dass die Fremdkapitalkosten und die Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber genau erzielt wurden (aber kein Mehrwert darüber hinaus).

Eine andere Darstellung der Formel ist:

$$\text{EVA} = (\text{ROCE} - \text{Kapitalkostensatz}) \times \text{investiertes Kapital}$$

ROCE (Return on Capital Employed) gibt an, wie viel Gewinn ein Unternehmen im Verhältnis zu dem Kapital erwirtschaftet hat, das es zur Erzielung dieses Gewinns eingesetzt hat. Er stellt den Quotient aus NOPAT/investiertes Kapital dar. ROCE minus Kapitalkostensatz, also erreichte Rendite minus geforderte Rendite, wird als Spread bezeichnet.

Wenn der ROCE höher ist als der WACC (also ein positiver Spread), wird der EVA positiv sein, was darauf hinweist, dass das Unternehmen mehr Wert erwirtschaftet, als es kostet, das Kapital zu beschaffen. Wenn der ROCE niedriger ist als der WACC (ein negativer Spread), wird der EVA negativ sein, was darauf hinweist, dass das Unternehmen weniger Wert generiert, als es kostet, das Kapital zu beschaffen.

Der EVA wird oft als eine bessere Alternative zu traditionellen Kennzahlen wie dem Gewinn oder der Rendite auf das investierte Kapital angesehen, da er den Kapitalkostenfaktor berücksichtigt und somit eine bessere Aussage darüber gibt, wie effizient ein Unternehmen seine Ressourcen einsetzt. Der EVA wird oft auch als eine wichtige Kennzahl für die Vergütung von Führungskräften verwendet, da er das Ziel des Unternehmens, Werte für seine Eigentümer zu schaffen, widerspiegelt.

Hier noch eine Erläuterung des Kapitalkostensatzes (Weighted Average Cost of Capital/WACC)

Der WACC ist ein Maß für die durchschnittlichen Kosten des Kapitals, das ein Unternehmen zur Finanzierung seiner Geschäftsaktivitäten einsetzt. Er berücksichtigt dabei die gewichteten Kosten des Eigenkapitals und des Fremdkapitals. Ein höherer WACC bedeutet, dass es für das Unternehmen teurer ist, Kapital zu beschaffen, während ein niedrigerer WACC darauf hinweist, dass das Unternehmen günstigeres Kapital zur Verfügung hat.

Der WACC wird auch häufig als Diskontierungssatz für die Ermittlung des Barwerts zukünftiger Cashflows verwendet, um Investitionsentscheidungen zu treffen oder den Wert eines Unternehmens zu ermitteln.

Der WACC berücksichtigt das relative Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital im Unternehmen, indem er den gewichteten Durchschnitt der Eigen- und Fremdkapitalkosten verwendet:

$$\text{WACC} = r_{\text{EK}} \times i + i \times$$

mit:

r_{EK} = geforderte/erwartete Eigenkapitalrendite

i = Zinssatz des Fremdkapitals

EK = investiertes/eingesetztes Eigenkapital

FK = investiertes/eingesetztes Fremdkapital

GK = investiertes/eingesetztes Gesamtkapital

EK/GK bzw. FK/GK stellen den jeweiligen Anteil am GK dar und, multipliziert mit dem jeweiligen Zinssatz, die gewichteten Eigen- (r_{EK}) und Fremdkapitalkosten (i_{FK}).

Die angeführten Fremdkapitalkosten werden in der Praxis regelmäßig um die steuerlichen Auswirkungen (idR. steuerliche Absetzbarkeit der Fremdkapitalkosten) korrigiert: $i_{FK \text{ n. St.}} = i_{FK} \times (1 - \text{Steuersatz}/100)$.

Das Eigenkapital eines Unternehmens wird normalerweise durch den Aktienkurs und die Dividendenrendite bewertet, während das Fremdkapital durch den Zinssatz für das investierte Kapital determiniert wird.

Zur Bestimmung der geforderten Eigenkapitalrendite (r_{EK}) hat neben dem Opportunitätskostenansatz (d.h. die Rendite für Alternativenanlagen) das Capital Asset Pricing Model weite Verbreitung gefunden. Es beschreibt die funktionale Beziehung zwischen erwarteter Rendite und systematischem Risiko des Unternehmens.

Nach diesem Modell errechnet sich die geforderte Eigenkapitalrendite:

$$r_{EK} = r_f + (r_M - r_f) \times \beta$$

mit:

r_f = risikoloser Zinssatz (z.B. für risikolose Bundesanleihen)

r_M = erwartete Rendite des Marktportfolios (aller Aktien, z.B. des DAX)

β = Betafaktor (systematisches Risiko des Unternehmens/der Aktie gegenüber dem Gesamtmarkt (liegt zwischen -1 und +1):

hohes Risiko $\beta = 1$ (korreliert voll mit dem Markt)

geringes Risiko $\beta = 0$ (die Marktentwicklung hat keinen Einfluss auf die Aktie)

Bei einem negativen Beta würde sich die Aktie entgegen dem Markt entwickeln (was kaum vorkommt).