

# Wertorientiertes Controlling

Master

**Economic Value Added**

# EVA

## Economic Value Added (EVA) - Grundlagen

- ❖ EVA repräsentiert ein alternatives Konzept zur wertorientierten Unternehmenssteuerung
- ❖ Ausgangspunkt 1991: Stewart „The Quest for Value“
- ❖ Zielsetzung analog zum SVA: → Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes
- ❖ EVA wird von zahlreichen Unternehmen wie z.B. Siemens, Henkel, VW, ThyssenKrupp und E.ON (z.T. unter firmenspezifischen Bezeichnungen) als Instrument zur Umsetzung einer aktionärsorientierten Unternehmensführung verwendet
- ❖ EVA ist eine Finanzkennzahl, die den absoluten Wertbeitrag einer Periode als Indikator für die tatsächliche *ökonomische* Leistungsfähigkeit des Unternehmens angibt

### Berechnungsvariante 1:

Operativer Gewinn *vor* Zinsen und *nach* Steuern (NOPAT) abzgl. der Kosten für den zur Gewinnerzielung erforderlichen Kapitaleinsatz

„Capital-Charge-Formel“

$$EVA = NOPAT - (KB \cdot WACC)$$

*KB (Praxis): Capital Employed*

### Berechnungsvariante 2:

Multiplikation des investierten Kapitals mit der Differenz zwischen Investitionsrendite und Kapitalkosten

„Value-Spread-Formel“

$$EVA = (r - WACC) \cdot KB \quad \text{mit} \quad r = \frac{NOPAT}{KB}$$

*r (Praxis): ROCE*

# EVA

## Economic Value Added (EVA) - Grundlagen

Ein positiver EVA zeigt an, dass in der betrachteten Periode Wert geschaffen wurde, ein negativer EVA signalisiert hingegen eine Wertvernichtung)

### Capital-Charge-Formel

- verdeutlicht den Grundgedanken, dass ein Unternehmen ( bzw. Geschäftsfeld) dann Wert schafft , wenn der operative Periodengewinn (vor Zinsen und nach Steuern) höher ist als die Kosten für das investierte Kapital
- EVA drückt aus, welches Ergebnis in der jeweils betrachteten Periode über die Kapitalkosten hinaus erwirtschaftet wurde (Übergewinn, Residualgewinn)

### Value-Spread-Formel

- verdeutlicht den Zusammenhang zwischen der Investitionsrendite, den Kapitalkosten und der Wertsteigerung
  - Bewertungsobjekte mit unterschiedlicher Kapitalintensität können verglichen werden
  - Strategien bzw. strategiebedingte Investitionen liefern nur dann einen Wertbeitrag, wenn ihre erwirtschaftete Rendite über den Kapitalkosten liegt (positiver spread!)
-



# EVA

## Economic Value Added (EVA) - Komponenten

Bei der Berechnung der Ergebnisgröße (NOPAT) und der korrespondierenden Kapitalbasis (Capital Employed) wird auf Daten des externen Rechnungswesens zurückgegriffen.

- Der EVA unterscheidet sich aber dennoch von traditionellen Erfolgsgrößen. Bei der Ermittlung von *NOPAT* und *Capital Employed* wird die buchhalterische Datenbasis modifiziert (conversions)
- Ziel ist es, die durch Gläubigerschutz und Ausschüttungsbegrenzung geprägte Rechnungslegung („Accounting Model“) in eine „ökonomische“, an den wirtschaftlichen Interessen der Investoren ausgerichtete Sichtweise zu überführen („Economic Model“).
- Gründe hierfür sind v.a. Vorschriften der externen Rechnungslegung. Diese widersprechen einer ökonomisch ausgerichteten Erfolgsmessung und werden im EVA-Ansatz für eine investorenorientierte Berichterstattung korrigiert.

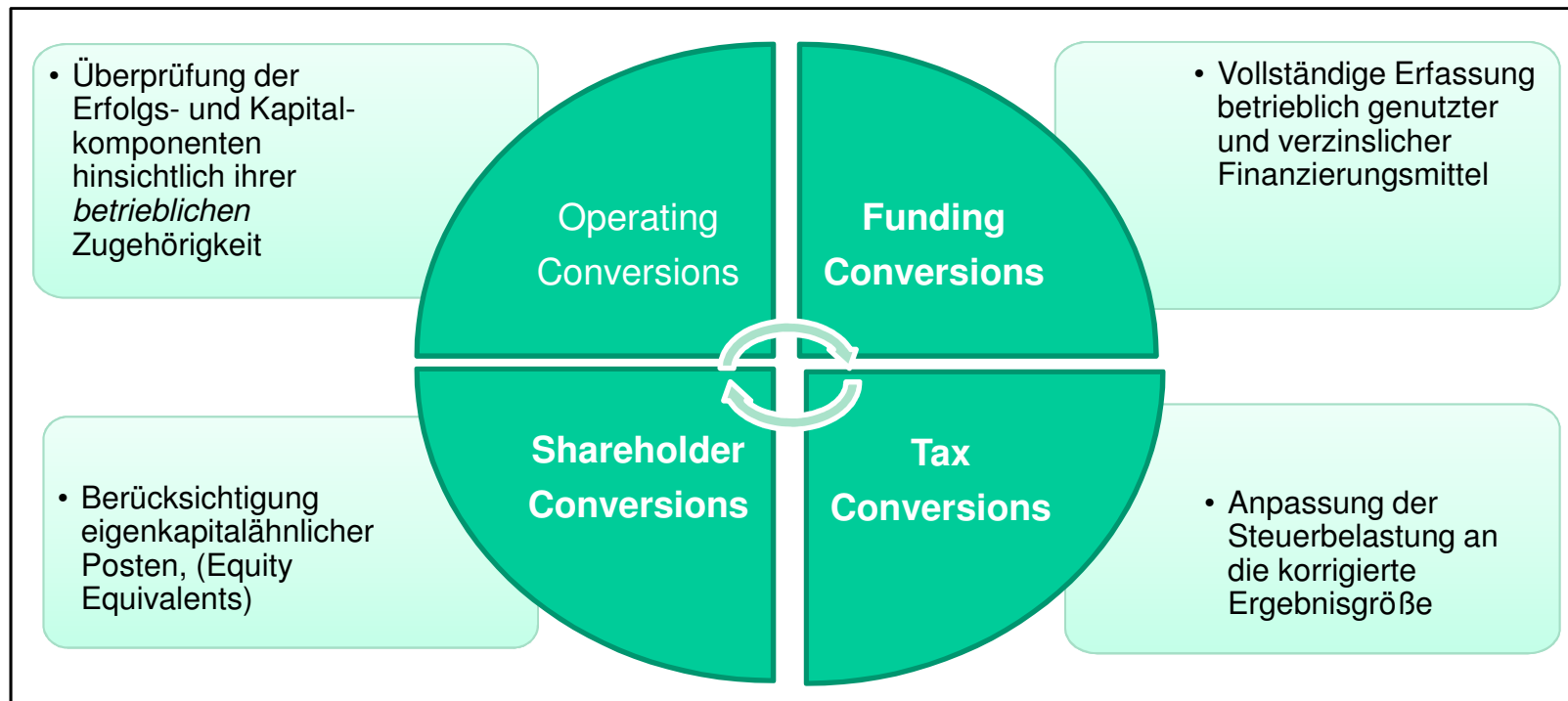
**Beispiel:** Aktivierungsverbot für Forschungs- und Marketingaufwendungen (vorsichtige Bilanzierungsweise). Aus ökonomischer Sicht haben solche Aufwendungen aber ein (mehrperiodiges) Nutzen- bzw. Wertpotenzial und besitzen daher den Charakter von Investitionen. Sie sind folglich wie normale Investitionen zu behandeln, d.h. als Vermögensgegenstand zu aktivieren und über einen angemessenen Zeitraum abzuschreiben. Die Ergebnis- und Kapitalgröße sind demzufolge zu korrigieren: die Aufwendungen mit Investitionscharakter erhöhen den NOPAT, der aus der Aktivierung resultierende jährliche Abschreibungsbetrag vermindert ihn. Entsprechend ist das Capital Employed um die Aufwandsaktivierung abzüglich der Abschreibungen zu erhöhen.

# EVA

## Economic Value Added (EVA) - Komponenten

Überleitung vom „Accounting Model“ zum „Economic Model“ des Unternehmens

- bereingt „Verzerrungen“ in den Größen des Jahresabschlusses
- kann (auf US-GAAP-Basis) bis zu 164 Anpassungen (adjustments oder conversions) umfassen!



# EVA

## Ableitung NOPAT (indirekt, detailliert)

Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag (IFRS-GuV)		
+/-	Außerordentliche bzw. unregelmäßige Aufwendungen/Erträge	Operating Conversions
+/-	Zinsaufwendungen/-erträge	
-/+	Beteiligungsertrag/-aufwand	
+	Zinsanteil der Pensionsrückstellungen	
+	Abschreibungen auf aktiviertes nicht betriebsnotwendiges Vermögen	
=	<b>Ergebnis nach Operating Conversions</b>	
+	Miet- und Leasingaufwendungen	Funding Conversions
-	Abschreibungen auf Miet-/Leasingobjekte	
=	<b>Ergebnis nach Funding Conversions</b>	
+	Aufwendungen mit Investitionscharakter	Shareholder Conversions
-	Abschreibungen auf Aufwendungen mit Investitionscharakter	
=	<b>Ergebnis nach Shareholder Conversions</b>	
-/+	Steuererhöhung/- senkung aus übrigen Conversions	Tax Conversions
-/+	Steuererhöhung/- senkung aus der Bildung aktiver und passiver latenter Steuern	
=	<b>NOPAT (Net Operating Profit after Taxes)</b>	

## EVA

### Ableitung Capital Employed (indirekt, detailliert)

Vermögen (Bilanzsumme; IFRS-Abschluss)		
-	Aktiviertes, nicht betriebsnotwendiges Vermögen (z.B. Wertpapiere, Beteiligungen)	Operating Conversions
+/-	Außerordentliche bzw. unregelmäßige Aufwendungen/Erträge	
=	<b>Vermögensgröße nach Operating Conversions</b>	
-	Unverzinsliche Verbindlichkeiten (Verb. aLuL, Anzahlungen, kurzfristige Rückstellungen)	Funding Conversions
+	Aktivierung von Miet-/Leasingobjekten	
-	Abschreibungen auf Miet-/Leasingobjekte	
=	Vermögensgröße nach Funding Conversions	
+	Aktivierte Aufwendungen mit Investitionscharakter	Shareholder Conversions
-	Abschreibungen auf Aufwendungen mit Investitionscharakter	
=	Vermögensgröße nach Shareholder Conversions	
-	Aktive latente Steuern	Tax Conversions
=	<b>Invested Capital (Capital Employed)</b>	

---



## EVA

### Ableitung NOPAT/CE (vereinfacht)

Ermittlung des NOPAT	Ermittlung des Capital Employed
EBIT	Bilanzsumme
+/- Effekte aus Conversions	- unverzinsliches Fremdkapital
- Steuern (pauschal)	+/- Effekte aus Conversions
= <b>NOPAT</b>	= <b>Capital Employed</b>

- Sieht man zur Vereinfachung von den Conversions ab, entspricht der NOPAT dem in den DCF-Verfahren verwendeten EBIT abzgl. fiktiver Steuern!
  - Das Capital Employed lässt sich vereinfacht auch von der Vermögensseite als Summe aus Anlage- und nicht-zinstragendem (Netto-)Umlaufvermögen ableiten
-

## EVA

### Market Value Added (MVA)

- EVA ist aufgrund der Orientierung an buchhalterischen Daten primär zur ex-post Kontrolle der Performance eines Unternehmens bzw. Bereiche geeignet!
- EVA ist eine einperiodige Größe, die von der Entwicklung des Unternehmen in künftigen Perioden absieht

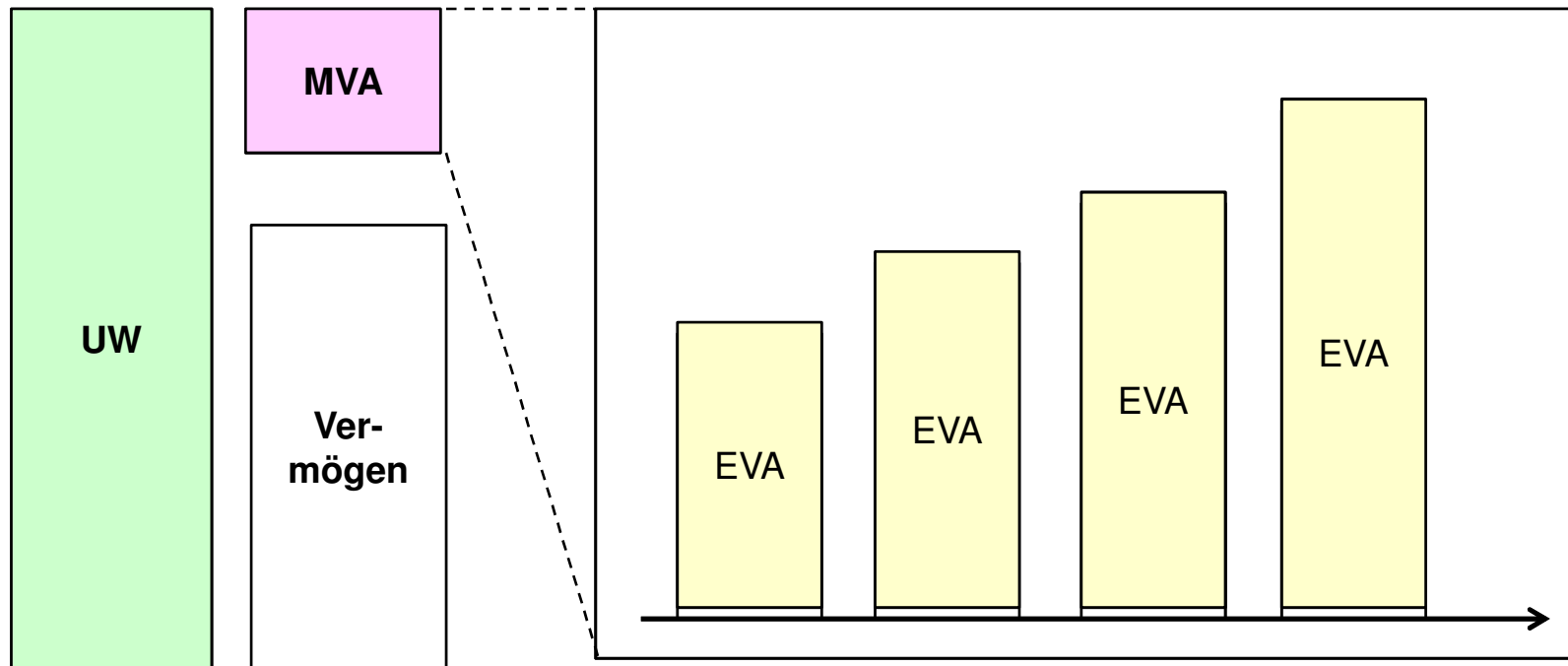
Der Bezug zur Zielsetzung der wertorientierten Steuerung ergibt sich durch die Bildung periodenübergreifenden Kennzahl Market Value Added

1. Bildung zukünftiger EVA (z.B. auf Planabschlüssen)
2. Diskontierung mit Kapitalkosten (WACC)

$$MVA_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{NOPAT_t - (WACC \cdot Capital\ Employed_{t-1})}{(1 + WACC)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$$

# EVA

## Market Value Added (MVA)



## EVA

### Market Value Added (MVA)

- MVA ist ein Maß der im Zeitverlauf geschaffenen Wertsteigerung!
- analog zur Detailplanungsperiode erfolgt die Restwertermittlung

Der Unternehmenswert ergibt sich durch Addition von MVA und dem (Buch-)Wert des betriebsnotwendigen Vermögens (Capital Employed) zum Bewertungszeitpunkt ( $CE_0$ )

$$UW_0 = CE_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T} + NBV$$

Die Verknüpfung der zahlungsorientierten Rechnung (DCF) mit der erfolgsbezogenen Rechnung (EVA, MVA) stellt das sog. Lücke-Theorem her. Sofern seine Bedingungen eingehalten werden, weisen beide Verfahren den identischen Unternehmenswert aus!

---

## EVA

### Aufgabe

→ Auf Basis nachfolgender Unternehmensdaten ist der UW zu berechnen!

Periode	0	1	2	3 ff
NOPAT		5.200 €	5.330 €	5.070 €
CE	80.000 €	80.600 €	81.500 €	81.500 €
NBV	0 €	0 €	0 €	0 €
WACC		5,7125 %	5,7125 %	5,7125 %

---

EVA

**ENDE !**