

# Das EVA-Modell – der Weisheit letzter Schluss?

**Welchen Nutzen stiftet dieses Kennzahlenmodell für externe wie interne Informationsadressaten? Sind seine Prämissen realistisch und welche Wirkungen resultieren daraus bei der praktischen Anwendung?**

*Prof. Dr. Herbert R. Haeseler und Prof. Dr. Franz Hörmann \*)*

## Inhaltsverzeichnis

1. Vorbemerkungen und Zielsetzung
2. Die Grundstruktur des EVA-Modells
3. Teleologische Kritik am EVA-Konzept
4. Die möglichen Folgen einer „schizophrenen“ Kennzahl
5. Conclusio

## Abstract

Die wertorientierte Kennzahl EVA (Economic Value Added) findet sich heute in zahllosen wissenschaftlichen Artikeln ebenso wie in den Geschäftsberichten vieler börsennotierter Unternehmen. Diese, vom Beratungsunternehmen *Stern Stewarts* „erdachte“ Führungskennzahl (welche auch markenrechtlich geschützt ist), soll, so lautet der Anspruch der Beraterbranche, die finanzierungstheoretisch korrekte Führung eines Unternehmens ermöglichen und die „bekannten Verzerrungen des traditionellen Rechnungswesens“ neutralisieren (1). Tatsächlich bleiben jedoch entsprechende Erfolgsnachweise in der Praxis aus. Es verdichten sich hingegen Indizien, dass eine „wertorientierte Unternehmensführung“ durch Ausrichtung auf Kennzahlen wie dem EVA zu häufigen Fehlentscheidungen und damit langfristig zu schweren ökonomischen Schäden führen können bzw. bereits geführt haben. Im vorliegenden Beitrag soll daher zunächst ein kurzer Überblick über die ursprüngliche Konzeption und Intention dieser Kennzahl geboten werden. Danach werden die Gefahren aufgezeigt, welche mit der unkritischen Anwendung dieses Steuerungskonzeptes verbunden sind.

---

\*) *Ao.Univ.-Prof. Dr. Herbert R. Haeseler*, Wirtschaftsuniversität Wien und Universität Graz;  
*ao.Univ.-Prof. Dr. Franz Hörmann*, Wirtschaftsuniversität Wien und Universität Linz.

## 1. Vorbemerkungen und Zielsetzung

Mit der Kennzahl EVA wurde der Versuch unternommen, die Wertsteigerung im Unternehmen nach Berücksichtigung adäquater (Eigen- wie Fremd-)Kapitalkosten zu messen bzw. darzustellen. *Joel M. Stern* schreibt dazu im Vorwort zum grundlegenden Werk von *Al Ehrbar*: „In its most fundamental form, EVA (economic value added) is the simple notion of residual income. That is, for investors to earn an adequate rate of return, the return must be large enough to compensate for risk. Thus, residual income is zero if a firm's operating return is just equal to the required return for risk. Of course, the required return is a capital charge for both debt and equity.” (2) So unspektakulär diese Formulierung zunächst auch scheinen mag, birgt sie in sich dennoch recht explosives Potential: die Rendite des Unternehmers, der „kalkulatorische Unternehmerlohn“, eine Rechengröße zur Darstellung der Residualforderungen der Unternehmenseigner werden hier zu einer Vorgabe erhoben, in einen Prozentsatz transformiert die sodann, nicht unähnlich den vertraglich fixierten Fremdkapitalzinsen, am Markt zu erwirtschaften ist. Eigenkapital wird damit rechnerisch teurer als Fremdkapital (plausibel erklärt mit dem höheren Risiko). Doch **ist es ökonomisch sinnvoll, die Entlohnung des Eigenkapitals analog zum Fremdkapitalzins aus periodisierten Gewinngrößen jedes Jahr als Vorgabe zu fordern?** Welche Effekte dann plötzlich auftreten und wie sich diese langfristig auf die betroffenen Unternehmen auswirken können soll nachfolgend kurz erörtert werden.

## 2. Die Grundstruktur des EVA-Modells

Der grundlegende Aufbau der EVA-Kennzahl ist außerordentlich einfach. Diese Einfachheit wird, von seinen ursprünglichen Erfindern, auch als besonderer Vorteil gelobt und hervorgehoben (3). Doch bei allzu einfachen Konzepten sollte stets Vorsicht geboten sein, denn zumeist übersehen sie in ihrer übertriebenen Vereinfachung gerade jene Aspekte der Realität, welche im konkreten Fall von entscheidender Bedeutung sind.

Als Ausgangspunkt der EVA-Berechnung kommt zumeist eine Form des NOPAT (net operating profits after taxes) zur Anwendung. Von diesem Ergebnis werden dann nur noch die Kapitalkosten (aber eben sowohl für Fremd- als auch für Eigenkapital) abgezogen, um den EVA zu ermitteln. Ein wesentlicher Vorteil dieses simplen Modells soll in der Praxis, glaubt man seinen Erfindern (4), v.a. auch durch den Ersatz zahlreicher konkurrierender Ziele (wie z.B. Cash-Flow, EPS, Buchgewinne, Deckungsbeiträge etc.) durch eben diese einzige Zahlenvorgabe erlangt werden (5).

Das wesentliche innovative Element dieser Kennzahl stellen somit die explizit in Abzug gebrachten Kosten des Eigenkapitals dar. Diese sollten, nach Meinung der Erfinder, allen sonstigen Kosten absolut gleichgestellt sein (6). Durch diese Perspektive wird also eine rein kalkulatorische, entscheidungstheoretische Größe, welche betriebswirtschaftlich v.a. die Funktion erfüllt, zwischen bestehenden Investitionsalternativen eine Wahl zu treffen, in eine quasi-kontraktgebundene fixe Kostengröße transformiert, welche analog zu den Fremdkapitalzinsen periodengerecht verdient werden muss.

Dieser entscheidende Sachverhalt ist dem Autor allerdings keinesfalls bewusst, wie nachfolgende Zitate belegen: „The fact that standard accounting largely ignores the cost of capital does not make it any less real. To borrow from Robert Frost’s criticism of free verse, one should as soon compute earnings without a capital charge ‚as play tennis with the net down’.“ (7)

### 3. Teleologische Kritik am EVA-Konzept

Wie obige Zitate hinreichend belegen, sind dem betreffenden Autor die Unterschiede zwischen Planungs-, Prognose- und Abrechnungsfunktion im Rechnungswesen offensichtlich kaum bewusst. Mit der für die US-amerikanische betriebswirtschaftliche Literatur leider so typischen „hemdsärmeligen“ Oberflächlichkeit wird einer einzigen, simplen Einperiodengröße vor einer Vielzahl unterschiedlicher Kennzahlen der Vorzug gegeben, werden die differenten Zielsetzungen der unterschiedlichen Rechnungsweseninstrumente vermengt bzw. schlicht negiert und das dadurch dann entstandene theoretisch zweifelhafte Konstrukt uneingeschränkt der Praxis zur Anwendung empfohlen!

Tatsächlich besteht allerdings sehr wohl ein **Unterschied zwischen Planungs-, Prognose- und Abrechnungsfunktion** und die Kosten des Eigenkapitals sind, als entscheidungstheoretische, aus einer gedachten „Hintergrundinvestition“ abgeleitete, Größe keineswegs ebenso „real“ wie die Fremdkapitalzinsen. Letztere sind Teil eines rechtsgültigen Vertrages, erstere hingegen ex definitione eine Residualgröße, d.h. nicht fix kalkulierend sondern allenfalls vage planbar und natürlich keinesfalls in analoger Form wie Fremdkapitalzinsen prozentuell periodisierbar. So wie die mangelnde Unterscheidung zwischen Plan-(Vorgabe-) und Prognoserechnung die klassische Budgetierung geprägt (und schließlich durch die Beyond Budgeting-Revolution bereits weitestgehend umgebracht) hat, ist durch die mangelnde Unterscheidung zwischen Abrechnungs- und Planungsfunktion somit auch das EVA-Konzept bereits von Anfang an dem Untergang geweiht. Unternehmensgewinne können nicht als prozentuelle Vorgaben auf einzelne Perioden verteilt werden. Dies widerspricht in elementarster Form dem Grundgedanken des Residualeinkommens. Wer zunächst EVA als Residualeinkommen definiert, danach aber die Eigenkapitalkosten konzeptionell den Fremdkapitalkosten gleichstellt beweist vielmehr in deutlichster Form, dass er eben das Konzept des Residualeinkommens inhaltlich nicht begriffen hat. „Residual“ kommt von „Residuum“ und dieses bedeutet Rückstand, Rest! Der (jährliche) Rest (der Umsatzerlöse nach Abzug aller Aufwendungen) verbleibt für den Eigenkapitalgeber. Dieser Rest kann, v.a. auch als Ergebnis der systemimmanenten Periodisierungen, mitunter auch Null oder gar negativ sein – und solche Ergebnisse sind dann nicht „mangelnde Zielerreichungen des Unternehmens“ sondern u.U. ganz normale Resultate eines Abgrenzungs- bzw. Periodisierungsvorgangs. Die Vorgabe fixer Prozentsätze für ein Residualeinkommen zu fordern ist somit ein Widerspruch in sich, eine ökonomische Dummheit und kein innovativer, vereinfachender Fortschritt!

Das Residualeinkommen ließe sich theoretisch korrekt lediglich dann in einen, allenfalls durchschnittlichen, Prozentsatz des eingesetzten Kapitals transformieren, wenn sämt-

liche Periodenergebnisse über die gesamte Lebensdauer des Unternehmens bekannt wären. Alle Kennzahlen der Investitionstheorie können korrekt eben nur in einer Rechnung „von Geld zu Geld“, d.h. über die gesamte Lebensdauer von Projekten oder Unternehmen berechnet werden. Der Umstand, dass jede Planungsrechnung, bei der die zukünftigen Zahlungsströme eben noch nicht bekannt sein können, somit die theoretische Solidität der Investitionstheorie aus eben diesem Grunde nicht für sich beanspruchen kann, obwohl sie sich rein rechnerisch zwar der korrekten Methoden bedienen mag, und somit stets nur vage Schätzung ohne jede Sicherheit einer wissenschaftlichen Methode sein und bleiben kann ist jedoch den Beratern in der Praxis entweder nicht bekannt oder wird von ihnen permanent verdrängt. (8)

#### 4. Die möglichen Folgen einer „schizophrenen“ Kennzahl

Die Berücksichtigung von „Eigenkapitalkosten“ als separater Abzugsposten vor der Ermittlung des „ökonomisch richtigen“ Gewinns (= EVA) bedeutet methodisch, diesen Gewinn in zwei Komponenten zu zerlegen: einen den Eigenkapitalgebern quasi-sicher und fix zustehenden (die „Kosten des Eigenkapitals“) und einen separaten zweiten, den EVA-Gewinn, der nur dann erzielt wird, wenn die „Eigenkapitalkosten“ gedeckt und danach noch zusätzliche Gewinne verdient werden. Für diese „Kosten des Eigenkapitals“ finden sich aber, außer mathematisierten Formalmodellen unterschiedlicher ökonomischer Qualität und Überzeugungskraft, kaum plausible Argumentationen. Das Übertreffen der Hintergrundinvestition (wie man es im Kapitalwertmodell bei positiven Kapitalwerten antrifft, d.h. einer internen Verzinsung, die größer ist als der Kalkulationszinssatz) ist vielmehr lediglich ein Entscheidungskriterium für die konkrete Investition im Vergleich zur einer Alternativanlage und sagt zunächst gar nichts über die konkrete Investition an sich aus. So wünschenswert und sinnvoll es z.B. in einzelwirtschaftlicher Betrachtung sein mag, wenn die Renditen einzelner Unternehmen, aufgrund v.a. auch höherer Risiken, etwa höher lägen als die Zinsen festverzinslicher Anlagen, so unmöglich ist es, dies etwa als Ziel für eine konkrete Periode vorzugeben oder als nachhaltige Entwicklung von einer gesamten Branche zu erwarten. Diese Einstellung kann sogar negative Rückkoppelungseffekte auslösen, wenn z.B. die Renditen unterschiedlicher Branchen wechselseitig als Alternativanlage herangezogen werden und so eine gefährliche „Lizitationsspirale“ in Gang gesetzt würde, bei der langfristig alle Beteiligten nur verlieren könnten.

Welche Probleme sind nun in der Praxis beim Einsatz dieser wenig durchdachten „Steuerungsgröße“ aus theoretischer Sicht zu erwarten bzw. wurden empirisch bereits beobachtet? Der Umstand, dass es sich beim EVA um ein **Einperiodenmaß** handelt, legt nahe, dass er, falls er als Vorgabe für die Unternehmensführung benutzt bzw. den Prämienzahlungen der Top-Manager zugrundegelegt wird, diese **zu kurzfristigem Handeln motiviert**. Wo Erträge kurzfristig nicht zu lukrieren sind, werden daher Aufwendungen reduziert (es wird „gespart“ (9)). Am einfachsten kann natürlich dort „gespart“ bzw. können die notwendigen **Mittel dem Unternehmen dort vorenthalten** werden, wo die Wirkungen sich nicht kurz- sondern erst langfristig zeigen werden: bei Forschung und Entwicklung. Unternehmen, deren Führungsspitzen in wirtschaftlich schwierigen Zeiten das Residu-

aleinkommen in pervertierter Form vorgeschrieben wird, werden daher, aus verhaltenstheoretischer Sicht beinahe zwingend, langfristige Projekte einstellen und keine Investitionen in Forschung und Entwicklung mehr tätigen, wodurch der nachhaltige Erfolg bzw. u.U. sogar die nachhaltige Existenz des Unternehmens in Gefahr geraten kann.

Jüngste empirische Studien deuten nunmehr darauf hin, dass es sich bei diesen theoretischen Vermutungen nicht bloß um solche sondern leider bereits um reale Fakten mit wirtschaftlichen Schäden immensen Ausmaßes handelt. So berichtet *Fritz Kröger* (10) von einer Untersuchung der Beratungsfirma *A.T. Kearney*, in welcher 68 internationale Unternehmen, welche sich zum EVA-Konzept bekennen, mit mehr als 1500 anderen Unternehmen aus 23 Ländern sowie mit ihrer eigenen Performance vor Einführung des EVA-Konzeptes verglichen wurden. Die Ergebnisse sind alarmierend: die Kurse der EVA-Anwender sind um rund 10 Prozent niedriger als jene der Vergleichsgruppe, im „Wertschöpfungsportfolio“ zählen die EVA-Anhänger im Durchschnitt lediglich zur Kategorie der „Underperformer“.

## 5. Conclusio

Die EVA-Kennzahl stellt einen Spezialfall der sogenannten „wertorientierten Kennzahlen“ dar, welche, aus investitionstheoretischer Sicht, diesen **Namen nicht wirklich verdienen**. Ihr Wert wird nicht als Barwert zukünftiger Zahlungsströme (über die Lebensdauer des Unternehmens oder eines Investitionsprojekts) ermittelt, sondern **aus Jahresabschlüssen (Buchwerten) als konventionelles Einperiodenmaß berechnet**. Aus diesem Grund **motiviert** sie, als Vorgabewert, die Unternehmensführung hauptsächlich **zu kurzfristigen Handlungen** (vom „management by the number“ zum „management of the number“) mit langfristig äußerst negativen Folgen. Durch die heute jedoch zu bemerkende zunehmende Hektik und Konkurrenz auf dem „Markt für Eigenkapital“ werden diese **Wirkungszusammenhänge oftmals nicht bedacht** und die theoretisch erkennbaren **Schäden treten dann oftmals auch in der Wirtschaftspraxis ein**.

## Literaturverzeichnis

*Ehrbar, A.*: EVA – Economic Value Added. The Real Key to Creating Wealth, Stern Stewarts 1998.

*Hebertinger, M.*: Wertsteigerungsmaße – Eine kritische Analyse, Frankfurt/Berlin u.a. 2002.

*Kröger, F.*: EVA vernichtet Werte, in Harvard Business Manager – erweiterte deutsche Ausgabe, August 2005, S. 14–16.

## Anmerkungen

- (1) Wörtlich lautet dieser Anspruch bei *Al Ehrbar*, in der Einleitung auf S. VIII: „Financial economists have long known that costs, properly measured, include a so-called normal return on investment, and that ‚profits‘ don’t begin until corporations have covered that normal return. ... And we have known for just as long that conventional accounting seriously distorts the true economics of the firm.“
- (2) *Joel M. Stern* in *Ehrbar*, Al S. XI.
- (3) So meint *Al Ehrbar* etwa zur Einfachheit dieses Ansatzes: „Yet EVA also is surprisingly easy to communicate to nonfinancial managers and even to rank-and-file workers, providing everyone in an organization with the same clear objective – to increase EVA as much as possible.“ (*Ehrbar*; Al S. 127) Damit verwechselt er in der für zahlengetriebene Denker typischen Art methodisches Verständnis mit Motivation indem er einfach unterstellt, es reiche völlig aus, den Mitarbeitern eine mathematische Formel verständlich zu erklären um sie damit auch nachhaltig zur Maximierung einer Komponente dieser Formel durch ihre täglichen Handlungen im Berufsalltag zu motivieren. In dieser grenzenlosen Naivität liegt leider eine reale Gefahr für viele kennzahlengetriebene Organisationen!
- (4) Zu dieser und anderen Behauptungen über den Nutzen der EVA-Kennzahl siehe v.a. auch die Website von Stern Stewart & Co.: <http://www.sternstewart.com/evaabout/whatis.php>
- (5) Im Rahmen dieser „Vereinfachung“ wird natürlich wieder völlig übersehen, dass unterschiedliche Kennzahlen v.a. auch dazu dienen können, unterschiedliche Ziele unterschiedlicher Interessenten darzustellen und zu kommunizieren. Wird das gesamte Führungsinstrumentarium hingegen lediglich auf eine einzige Kennzahl reduziert, so verarmt die Sprache der Unternehmensführung schließlich in so extremer Weise, dass Wohl und Wehe zahlreicher Stakeholder nur noch von Plausibilität und Konsistenz eines einzigen Kennzahlenkonzeptes abhängen!
- (6) Vgl. *Al Ehrbar*, S. 132: „The fact that the providers of capital, or at least the providers of equity capital, get paid last also makes it natural to assume that their payments are making EVA negative. But what a negative EVA really means is that a company is not covering its costs, period. The order of subtraction does not matter.“ Man ist geneigt hier zu ergänzen: Not the order of subtraction, but certainly the reason for subtraction does matter!
- (7) *Al Ehrbar*, S. 132.
- (8) *Martin Hebertinger* klassifiziert in seiner, 2002 publizierten, Dissertation den EVA daher auch korrekterweise als weder für externe Informations- noch für interne Steuerungszwecke geeignet (*Hebertinger*, *Martin* S. 190). Als Begründung dafür erwähnt er die „Entscheidungsverbundenheit“ bzw. die kaum sinnvoll mögliche Abgrenzung des zu verzinsenden Kapitals. Es kann als charakteristisch für die Probleme der heutigen Wirtschaft bezeichnet werden, dass die oberflächlichen Produkte internationaler Beraterfirmen bereits nach kurzer Zeit von deutschsprachigen Dissertanten entlarvt, diese dann aber in großen börsennotierten Unternehmen dennoch zum Nachteil dieser Unternehmen eingeführt und angewandt werden!
- (9) Dieser heute höchst aktuelle Begriff stellt natürlich eine sinnwidrige Entstellung dar. Genau genommen wird nämlich dann gespart, wenn überflüssige Mittel, für die spätere Verwendung oder zur verzinslichen Vermehrung, vor dem Konsum bewahrt werden. Die kurzfristige Reduktion von Aufwendungen, Auszahlungen oder Kosten mit Blick auf das nächstliegende Periodenergebnis, und ohne Berücksichtigung längerfristiger Wirkungen dieser Vorgangsweise, stellt hingegen eine leichtfertige Strangulation von Unternehmen dar, für welche der Terminus „Sparen“ völlig fehlt am Platze ist!
- (10) Vgl. *Kröger Fritz*, S. 14 f.