

EVA

De toegevoegde waarde van overnames in één getal

Sinds lange tijd zijn het niet de grote economische ontwikkelingen die het ritme bepalen op de beurs. Voor beleggers is het daarmee nog belangrijker om bedrijven op waarde te schatten. Rekening houden met zaken als omzet, bedrijfsresultaat en winst is dan niet genoeg, want de belangrijkste vraag voor beleggers is daarmee nog niet beantwoord: creëert een onderneming waarde?

Ondernemingen creëren pas waarde als zij voldoende winst maken om beleggers te belonen voor het risico dat zij lopen.

Een van de methodes om te meten hoe rendabel een bedrijf is, werd eind jaren tachtig ontwikkeld door consultancyfirma Stern Stewart & Co. Ze noemden het 'EVA', *Economic Value Added*. Met behulp van de EVA wordt snel duidelijk of ondernemingen wel voldoende winst maken om beleggers te belonen.

Bij verfgigant AkzoNobel is goed zichtbaar dat een bedrijf met

een op het oog aangename 'winst', heel goed 'economische waarde' kan vernietigen. Het concern behaalde in de laatste jaren honderden miljoenen euro's winst, maar de EVA kleurde in die periode donkerrood.

In eerste aanleg maakte het concern een vette winst die zo rond de 500 miljoen euro schommelde. Maar als de winst wordt afgezet tegen de massieve hoeveelheid 'geïnvesteed kapitaal' verdwijnt deze als sneeuw voor de zon. Het geïnvesteede kapitaal, oftewel het inlegbedrag van aandeelhouders en banken, liep in de laatste drie jaar op tot ongeveer 13,7 miljard euro eind 2011.

Daarmee leveren beleggingen in AkzoNobel een rendement op van ongeveer 3,5 procent (500 miljoen euro winst op een inleg van 13,7 miljard euro). Dat is minder dan beleggers verlangen van een belegging in AkzoNobel, ze kunnen dergelijke aangroei op andere manieren met minder risico behalen.

Ook Philips worstelt met het behalen van een positieve EVA. De rendementshorde van ongeveer 9 procent die kapitaalverschaffers minimaal willen zien, werd voor het eerst in ruim een jaar behaald in het derde kwartaal van 2012.

De gemene deler van een matige EVA heeft (deels) te maken met het slechte economische klimaat, maar vooral met te dure overnames. AkzoNobel nam het Britse ICI in 2007 voor een recordprijs over en Philips deed tientallen overnames op het hoogtepunt van de markt.

De EVA is onverbiddelijk voor overnames. De EVA neemt, in tegenstelling tot het traditionele winstbegrip, niet alleen de voordelen van overnames (toename van de winst