

2 Rentabilität

Ziele dieses Kapitels

- Den Begriff Rentabilität verstehen und definieren können
- Eigenkapital-, Gesamtkapital- und Umsatzrentabilität berechnen und interpretieren können
- Die Unterschiede zwischen Shareholder und Stakeholder Value kennen
- Die Leverage-Chance und das Leverage-Risiko beschreiben und die Auswirkungen auf die Eigenkapitalrentabilität erläutern können

2.1 Definition

Die Rentabilität eines Unternehmens gibt Auskunft darüber, wie erfolgreich das Unternehmen mit dem eingesetzten Kapital wirtschaftet. Sie ergibt sich aus dem **Verhältnis von Ertrag und Einsatz**: Ein bestimmter Betrag wird ins Unternehmen investiert (Einsatz) und wirft (hoffentlich) einen Ertrag ab. Interessant ist nicht primär die Höhe des Ertrags, sondern der prozentuale Anteil des Ertrags am eingesetzten Kapital.

Je nachdem, aus welchem Blickwinkel die Rentabilität betrachtet wird, kann man drei Rentabilitäten unterscheiden, die im Folgenden vorgestellt werden.

2.2 Eigenkapitalrentabilität (Return on Equity)

Ein Gesellschafter, der sein eingebrachtes Geld als Investition betrachtet, stellt sich sinnvollerweise die Frage, ob seine Investition rentabel ist oder ob nicht eine andere, möglicherweise sicherere Anlageform (z.B. Staatsanleihen) ertragreicher wäre. Wichtig ist hier nicht der absolute Betrag (ausgeschütteter Gewinn), sondern der **Ertrag im Verhältnis zur Investition**.

Es geht dabei um die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit von Investitionen durch die Gegenüberstellung der jährlich zu erwartenden Gewinne mit dem eingesetzten Kapital. Vom Kapitalgeber (Gesellschafter) wird jene Investitionsalternative gewählt, welche die **höchste Rentabilität** (Verzinsung) einbringt.

Diese Eigenkapitalrentabilität wird wie folgt berechnet:

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{EGT}{\text{Eigenkapital}} \times 100$$

EGT = Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (siehe Kapitel 1)

Um zu beurteilen, ob die Eigenkapitalrentabilität eines Unternehmens gut oder schlecht ist, wird sie jener Verzinsung gegenübergestellt, die der Investor bei einer alternativen Anlageform erzielen könnte.



Da die Investition in ein Unternehmen ein hohes Risiko darstellen kann, bei dem auch (je nach Rechtsform des Unternehmens) die private Existenz gefährdet werden könnte, sollte die Eigenkapitalrentabilität im Vergleich zur Verzinsung einer weniger riskanten Veranlagung entsprechend höher sein (**Risikoaufschlag**).



Tipp



Aufgabe

Beispiel 1: Eigenkapitalrentabilität

Frau Reich hat ein beträchtliches Vermögen und sieht sich nach potentiellen Veranlagungsformen um. Unter anderem erwägt sie, ihr Kapital in ein Unternehmen zu investieren. Sie hat bereits zwei Unternehmen in die engere Wahl gezogen:

Unternehmen A: Gewinn: € 150.000, Eigenkapital: € 2 Mio.

Unternehmen B: Gewinn: € 150.000, Eigenkapital: € 5 Mio.

Für welches Unternehmen sollte sie sich entscheiden, wenn sie eine möglichst hohe Rendite für ihr investiertes Kapital erzielen möchte?

Lösung:

$$\text{Unternehmen A: Eigenkapitalrentabilität} = \frac{150.000}{2.000.000} \times 100 = 7,5\%$$

$$\text{Unternehmen B: Eigenkapitalrentabilität} = \frac{150.000}{5.000.000} \times 100 = 3\%$$

Frau Reich sollte sich aufgrund der höheren Eigenkapitalrentabilität für Unternehmen A entscheiden, falls sie keine alternative Anlageform mit höherer Verzinsung zur Verfügung hat.

Die Eigenkapitalgeber eines Unternehmens (Gesellschafter, Aktionäre) haben aufgrund ihres investierten Kapitals eine hohe Macht im Unternehmen. Je nach Rechtsform des Unternehmens können sie diese Macht unterschiedlich einsetzen.

Ein OHG-Gesellschafter mit Recht und Pflicht zur Geschäftsführung hat einen direkten Einfluss auf das Unternehmen.

In Aktiengesellschaften ist der Einfluss der Eigenkapitalgeber, der Aktionäre, nicht so direkt. Es gibt zwei Konzepte, wie Unternehmen sich in Bezug auf ihre Aktionäre verhalten sollten: Shareholder Value und Stakeholder Value Management.

1.1.1.1 Shareholder Value

Als Shareholder Value Ansatz (im deutschen Sprachraum: wertorientierte Unternehmensführung) bezeichnet man ein Konzept, dessen Ziel es ist, den Wert eines Unternehmens für die **Aktionäre** zu maximieren. Das Shareholder Value selbst stellt das Aktionärsvermögen dar, den Wert eines Unternehmens an der Börse.

Der Unternehmenswert kann für einen Aktionär jedoch nicht ausschließlich an der Kapitalrendite gemessen werden. Für Aktionäre können für den Besitz von Aktien auch andere Motive dominieren: Prestige, Sicherheit oder persönliche Verbundenheit mit dem Unternehmen.



Anmerkung

1.1.1.2 Stakeholder Value

Der Shareholder Value Ansatz führt zu einer starken Ausrichtung der Unternehmensziele an den Interessen der Aktionäre.

Von Kritikern wird diese Orientierung als zu einseitig abgelehnt; es wird stattdessen die Berücksichtigung **aller Interessengruppen** gefordert, die im Unternehmen involviert oder von den betrieblichen Prozessen betroffen sind. Diese Interessensgruppen bestehen z.B. aus Arbeitnehmern, Zulieferern, Verbrauchern oder der Regierung.

Dieser umfassendere Ansatz wird **Stakeholder Value Ansatz** genannt.



Zusatzinfo

2.3 Gesamtkapitalrentabilität (= Return on Investment, ROI)

Die Gesamtkapitalrentabilität ergibt sich durch das **Verhältnis von EGT zum gesamten Kapital**, das sich in einem Unternehmen befindet. Sie wird im Englischen auch ROCE (Return on Capital employed) genannt.

Die Gleichsetzung von Gesamtkapitalrentabilität mit ROI ist nicht in jedem Fall völlig korrekt, wird jedoch hier vereinfachend angenommen. Der interessierte Leser sei auf weiterführende finanzwirtschaftliche Literatur verwiesen.

Da hier der Blick von außen, unter Einbeziehung aller involvierten Personen, auf das Unternehmen geworfen wird, berücksichtigt die Gesamtkapitalrentabilität im Gegensatz zur Eigenkapitalrentabilität das gesamte im Unternehmen befindliche Kapital. Sie veranschaulicht die Leistungsfähigkeit des Unternehmens unter Einbezug von **Eigen- und Fremdkapital**. Je höher die Gesamtkapitalrentabilität, desto besser werden die im Unternehmen zur Verfügung stehenden Vermögenswerte eingesetzt. Die Gesamtkapitalrentabilität spiegelt somit die **Effektivität** des Unternehmens wider.

Die Gesamtkapitalrentabilität wird folgendermaßen berechnet:

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{\text{EGT} + \text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

Im Unterschied zur Eigenkapitalrentabilität werden bei der Gesamtkapitalrentabilität auch die **Fremdkapitalzinsen** berücksichtigt, da diese einen ROI für die Fremdkapitalgeber darstellen. Der Fremdkapitalgeber (z.B. eine Bank) investiert einen bestimmten Kreditbetrag ins Unternehmen und erhält als Verzinsung des Kapitals die Kreditzinsen. Es wird also die Summe, die er aus dem Unternehmen herausbekommt, durch jenen Betrag dividiert, den er eingelegt hat.

Die Gesamtkapitalrentabilität ist viel weniger störanfällig bzw. manipulierbar (z.B. durch zusätzliche Aufnahme von Fremdkapital) als die Eigenkapitalrentabilität.

Wenn die Eigenkapitalrentabilität sehr hoch (z.B. 60%) ist, dann könnte die Gesamtkapitalrentabilität trotzdem niedrig sein. Es könnte z.B. sein, dass die **Eigenkapitalquote** extrem niedrig ist und dadurch eine hohe



Anmerkung



Merktatz

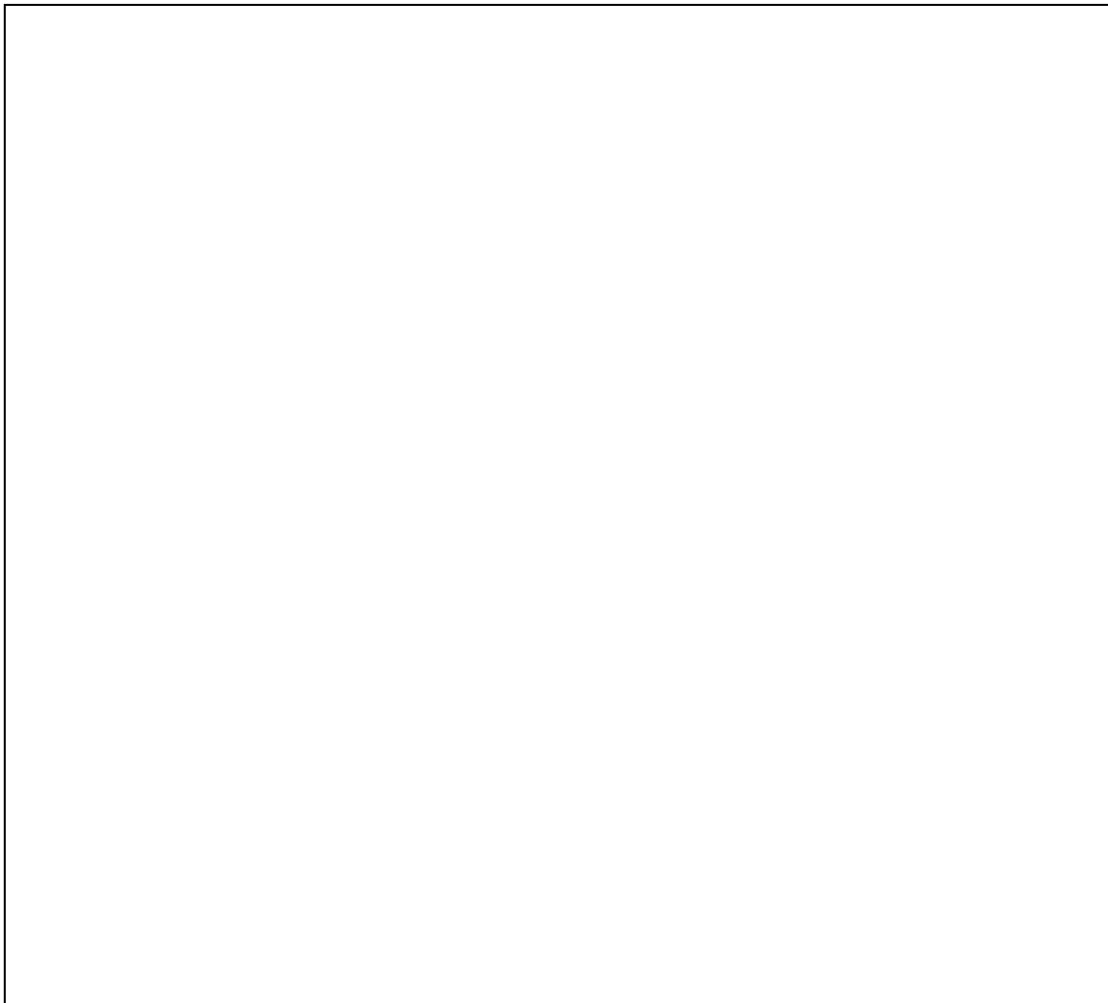
Eigenkapitalrentabilität „erzeugt“ wurde. Somit wird die Eigenkapitalrentabilität nicht nur durch Erhöhung des EGT, sondern auch durch Senkung des Eigenkapitals gesteigert.

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100 \quad (\text{siehe Kapitel 3.1})$$



Zusatzinfo

Die Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität durch Senkung der Eigenkapitalquote (also i.d.R. durch eine Erhöhung des Fremdkapitals, z.B. durch einen Kredit) wird **Leverage-Effekt** genannt. Genauer formuliert besagt der Leverage-Effekt, dass eine Steigerung der Eigenkapitalrentabilität durch den vermehrten Einsatz von Fremdkapital möglich ist, solange die Gesamtkapitalrentabilität höher ist als die Fremdkapitalzinsen.





Aufgabe

Beispiel 2: Eigenkapital- und Gesamtkapitalrentabilität

3 Unternehmen A, B und C hatten im letzten Geschäftsjahr folgende Werte:

	A	B	C
Gesamtkapital	2.000	2.000	2.000
Eigenkapital	2.000	700	100
Fremdkapital	0	1.300	1.900
Betriebsergebnis	250	250	250
minus 10 % FK-Zinsen	0	130	190
EGT	250	120	60

Berechnen Sie Eigenkapital- sowie Gesamtkapitalrentabilität dieser Unternehmen.

Welche (einfachen) Schlüsse kann man aus diesen Zahlen ziehen?

Lösung:

$$EK - \text{Rentabilität } A = \frac{250}{2.000} \times 100 = 12,5\%$$

$$EK - \text{Rentabilität } B = \frac{120}{700} \times 100 = 17,14\%$$

$$EK - \text{Rentabilität } C = \frac{60}{100} \times 100 = 60\%$$

$$\text{Gesamtkapital} - \text{Rentabilität } A, B, C = \frac{250}{2.000} \times 100 = 12,5\%$$

Die drei Unternehmen unterscheiden sich sehr stark in ihrer Eigenkapitalrentabilität. Dieser Unterschied ist allerdings allein durch die unterschiedliche Kapitalverteilung zustande gekommen. Die Gesamtkapitalrentabilität der drei Unternehmen ist gleich. Es wird also gleich erfolgreich mit dem Kapital gewirtschaftet.

2.4 Umsatzrentabilität

Diese Kennzahl bezeichnet das Verhältnis zwischen EGT und Umsatz und ist ein Maßstab für die Gewinnentwicklung des Unternehmens. Sie beantwortet z.B. die Frage, wie viel Gewinn das Unternehmen mit € 100 erwirtschaftet.

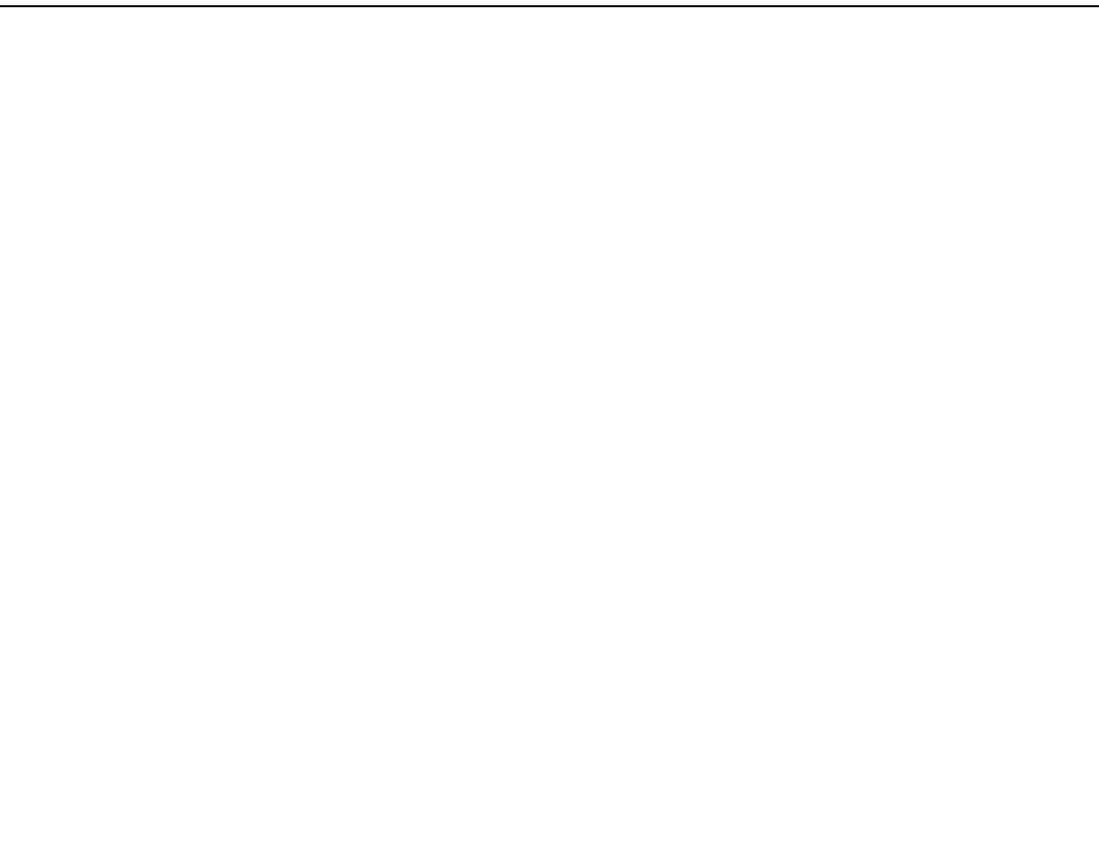
$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{EGT}{\text{Umsatz}} \times 100$$

Fällt die Umsatzrentabilität im Vergleich zu anderen Betrieben der Branche gering aus, kann diese ein Symptom für eine schlechte Geschäftspolitik sein.

Die Umsatzrentabilität hängt eng mit der Branche zusammen. Sie wird vor allem durch die Kostenstruktur des Unternehmens bestimmt. In einem Dienstleistungsbetrieb ist sie sehr hoch (kann über 50% sein), im Handel ist sie sehr gering (wenige %). Daher ist es nur sinnvoll, Betriebe in derselben Branche mit ähnlicher Organisationsstruktur, Mitarbeiteranzahl, Kostenstruktur etc zu vergleichen.



Anmerkung



Beispiel 3: Umsatzrentabilität

Eine selbstständige Unternehmensberaterin erwirtschaftete in einem Geschäftsjahr einen Umsatz von € 65.000. Das EGT betrug € 25.000. Wie hoch war die Umsatzrentabilität in diesem Jahr?

Lösung:

$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{25.000}{65.000} \times 100 = 38,46\%$$

Eine Umsatzrentabilität von 38,46% bedeutet, dass pro € 100 Umsatz € 38,46 EGT erwirtschaftet werden. Das Unternehmen verursacht offensichtlich wenig Aufwendungen. Die Unternehmensberaterin scheint einen großen Teil ihres Umsatzes mit eigener Arbeitskraft zu generieren. Da sie selbstständig im Unternehmen tätig ist, scheint ihre Arbeit nicht als Aufwand in der GuV auf.

Diese Zahl alleine betrachtet sagt noch nicht viel aus. Es wäre sinnvoll, die Umsatzrentabilität mit den Zahlen ähnlicher Unternehmen zu vergleichen.



Aufgabe

2.5 Übungsfragen Rentabilität

- 1 Was bedeutet Eigenkapitalrentabilität? Wie wird diese Kennzahl berechnet? Wie hoch sollte sie sein?
- 2 Was bedeutet ROI? Wie wird diese Kennzahl berechnet? Wie hoch sollte sie sein?
- 3 Was bedeutet Umsatzrentabilität? Wie wird diese Kennzahl berechnet? Wie hoch sollte sie sein?
- 4 Was versteht man unter Shareholder Value Management?
- 5 Was versteht man unter Leverage-Effekt?
- 6 Frau Brandstätter besitzt eine Boutique in einer Kleinstadt. Die Eigenkapitalrentabilität ihres Geschäfts beträgt 3%. Kann Frau Brandstätter mit dem Ergebnis zufrieden sein?
- 7 Der Betriebsrat eines Industriebetriebes fordert mit Blick auf das deutlich positive Jahresergebnis eine Prämienzahlung für das Personal. Der Vorstand lehnt diese Forderung mit dem Hinweis auf das nur schwach positive EGT und das negative Betriebsergebnis ab. Er stellt sogar eine Schließung des Standortes in Aussicht, da dieser den Shareholdern nicht jene Eigenkapital-Rentabilität bringe, die sich diese erwarten.
Was steckt hinter dieser Diskrepanz?
Was versteht man unter Eigenkapitalrentabilität und wie wird sie berechnet?
Was versteht man unter Shareholder und wann sind diese mit ihrer Investition zufrieden?