

Hermann Simon

Am Gewinn
ist noch
keine Firma
kaputt
gegangen



campus

Am Gewinn ist
noch keine Firma
kaputtgegangen

Hermann Simon

Am Gewinn ist noch keine Firma kaputtgegangen

Campus Verlag
Frankfurt / New York

ISBN 978-3-593-51230-3 Print
ISBN 978-3-593-44426-0 E-Book (PDF)
ISBN 978-3-593-44425-3 E-Book (EPUB)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich.

Copyright © 2020. Alle deutschsprachigen Rechte bei Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main.

Umschlaggestaltung: Guido Klütsch, Köln

Satz: Publikations Atelier, Dreieich

Gesetzt aus: Sabon Next LT Pro und Fire Sans

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza
Printed in Germany

www.campus.de

Inhalt

Vorwort	7
Kapitel 1: Gewinn – was ist das?	9
Kapitel 2: Auf der Suche nach Gewinn	32
Kapitel 3: Das Ziel	63
Kapitel 4: Ethik des Gewinns	82
Kapitel 5: Diagnose und Therapie	109
Kapitel 6: Gewinntreiber Preis	143
Kapitel 7: Gewinntreiber Absatz	175
Kapitel 8: Gewinntreiber Kosten	201
Epilog	235
Anmerkungen	238
Register	255

Vorwort

Gewinne sind die Kosten des Überlebens. Wenn ein Unternehmen auf Dauer keine Gewinne erzielt, wird es früher oder später zu Grunde gehen. Jedes Jahr passiert das Tausenden von Unternehmen.

Wann muss ein Unternehmen Insolvenz anmelden? Diese Pflicht tritt ein, wenn fällige Verbindlichkeiten nicht beglichen werden können, das Unternehmen also zahlungsunfähig ist. Illiquidität ist allerdings nur Anlass, nicht Ursache der Insolvenz. Die wirkliche Ursache für den Bankrott liegt darin, dass ein Unternehmen Verluste einfährt. Verlust zu machen bedeutet, dass mehr an Ressourcen hineingesteckt wird, als an Wert herauskommt, ein auf Dauer für private Unternehmen unhaltbarer Zustand.

Ein Unternehmen zu gründen ist nicht allzu schwer. Die größere Herausforderung besteht darin, es dauerhaft profitabel zu führen. Nur eines von zehn Start-ups hält längerfristig durch, neun gehen innerhalb der ersten drei Jahre nach Gründung pleite. Woran liegt das? Vordergründig an fehlender Liquidität. Letztlich jedoch an mangelnden Gewinnaussichten. Gründern sei deshalb die Notwendigkeit des Gewinnmachens ins Stammbuch geschrieben.

Gewinn ist und bleibt das alleinige Kriterium für den nachhaltigen Erfolg und die Überlebensfähigkeit von Unternehmen. Gewinn ist der Pfeiler, der ein Unternehmen trägt. Man sollte also erwarten, dass viel über Gewinn geschrieben wird. Wie ein Blick auf amazon.de und amazon.com zeigt, gibt es jedoch kein Buch explizit zum Thema Gewinn. Das vorliegende Buch ist das erste, das sich ausschließlich diesem Thema widmet. Es beleuchtet die schillernden und vielfältigen Facetten des Gewinnphänomens wie Begrifflichkeiten, Rentabilitäten, Ziele, Ethik, Ursachen und Gewinntreiber. Die Inhalte resultieren dabei gleichermaßen aus meinen Erfahrungen als

Wissenschaftler und als Praktiker. Vielleicht lässt sich das komplexe Konstrukt Gewinn nur ausloten, wenn man beide Seiten kennt. Anhand zahlreicher Fallstudien und Zitate zeige ich auf, dass Gewinn nicht nur eine ökonomische, sondern auch eine zutiefst emotionale Seite hat. Manchmal endet ein Unternehmerschicksal tragisch, weil das Gewinnmotiv vernachlässigt wurde. »The first ethical responsibility of a business leader is to make a profit«, sagte mir Nitin Nohria, Dean der Harvard Business School.

Nicht zuletzt aufgrund solcher Erfahrungen beziehe ich einen eindeutigen Standpunkt und lasse an meiner Überzeugung, dass Unternehmer mit Entschiedenheit gewinnorientiert arbeiten sollten, keinen Zweifel. Ich halte Gewinnmaximierung für ein probates Ziel. Denn sie ist das Gegenteil von Verschwendung. Mit diesem Buch will ich Unternehmern und Managern sowie solchen, die es werden wollen, den wichtigsten Faktor für dauerhaften Erfolg ans Herz legen. Denn am Gewinn ist noch keine Firma kaputtgegangen.

Bonn, im Frühjahr 2020

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hermann Simon
Gründer und Honorary Chairman von Simon-Kucher & Partners

Gewinn – was ist das?

»Ich bin für Gewinnmaximierung!« Wenn Sie in weiten Kreisen der Gesellschaft Empörung auslösen und die Menschen gegen sich aufbringen wollen, dann erweist sich diese Aussage als höchst effektiv. Es ist dabei ziemlich egal, ob Sie Lehrer, Ärzte, Juristen oder Beamte vor sich haben, von den wirtschaftskritischeren Fraktionen der Politologen, Soziologen oder Philosophen ganz zu schweigen. Natürlich sind auch die meisten Angestellten und Arbeiter gegen Gewinnmaximierung. Und selbst bei Managern und Unternehmern werden Sie keineswegs auf generelle Zustimmung treffen. Es gibt kaum ein brisanteres Reizwort als »Gewinnmaximierung«. Manche Menschen bringt allein schon das Wort Gewinn in Rage.¹ Noch schlimmer ist allenfalls der Begriff Shareholder Value. Die Maximierung des Gewinns und erst recht des Shareholder Values wird von vielen außenstehenden Betrachtern als die Wurzel aller wirtschaftlichen Übel angesehen. Gewinnmaximierung und Shareholder Value, so die Kritiker, seien verantwortlich für die Ausbeutung von Ressourcen und Mitarbeitern, für ungleiche Verteilung von Einkommen und Vermögen, für die Verlagerung von Arbeitsplätzen in Niedriglohnländer und von Firmensitzen in Steueroasen, und für viele weitere Missstände. Dabei ist, wie gesagt, Gewinnmaximierung im Kern nichts anderes als das Gegenteil von Verschwendung, man kann auch sagen »die Minimierung von Verschwendung«.

Dieser Kritik steht die Auffassung der theoretisch fundierten Betriebswirtschaftslehre gegenüber, dass Unternehmen in der Marktwirtschaft nach Gewinnmaximierung streben sollen, weil sie andernfalls Gefahr laufen, im Wettbewerb unterzugehen. Der BWL-Klassiker *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre* von Wöhe, Döring und Brösel bekräftigt diese Position in der 26. Auflage

und grenzt sich damit deutlich von den Kritikern der Gewinnmaximierung ab.² Die Autoren betonen nachdrücklich, dass der Gewinn als Entgelt für die Übernahme des unternehmerischen Risikos nur den Eigentümern eines Unternehmens zustehe. Gewinn sei nämlich genau das, was übrig bleibe, wenn das Unternehmen alle vertraglich vereinbarten Ansprüche von Mitarbeitern, Lieferanten, Banken, sonstigen Gläubigern und des Staates befriedigt habe.³ Der Gewinn ist also eine Residualgröße, die ausschließlich den Eigentümern gehört. Denn sofern alle Ansprüche von Dritten abgegolten sind, kann niemand weitere Forderungen gegen das Unternehmen erheben.

Diese unbestreitbare Definition von Gewinn wird keineswegs allgemein akzeptiert. Das belegt eine Aussage des früheren französischen Präsidenten Nicolas Sarkozy, der sich dafür aussprach, »dass die Unternehmen ihre Gewinne ungefähr zu jeweils einem Drittel auf die Aktionäre, die Investitionen und die Beschäftigten verteilen«. ⁴ Es sei nicht zu akzeptieren, dass die Eigentümer den vollen Gewinn einsteckten. Das ist so, als würde man sagen, es sei inakzeptabel, wenn die gesamte Lohnsumme an die Mitarbeiter ginge und andere Anspruchsgruppen nicht an den Löhnen partizipierten. Aber offenbar kommen solche unhaltbar populistischen Aussagen beim Publikum gut an.

Gewinndefinitionen

Doch was ist nun Gewinn? Am einfachsten und gleichzeitig am gängigsten ist die oben gegebene Definition vom Gewinn als Restgröße, die übrigbleibt, wenn der Unternehmer alle seine Verpflichtungen erfüllt hat. Doch die Realität ist leider komplizierter. Es gibt eine Vielzahl von Gewinndefinitionen, und es ist nicht übertrieben, von Verwirrung und partieller Irreführung zu sprechen. Wenn man über Gewinn redet, sollte man genau wissen, was gemeint ist, sonst wird man leicht hinters Licht geführt. Insofern kann ich es den Leserinnen und Lesern in diesem Einführungskapitel nicht ersparen, sich mit den in der Praxis gängigen Gewinndefinitionen vertraut zu machen. Das sieht nach langweiliger Buchhaltung und Finanzwesen aus, doch für das Verständnis der späteren, hoffentlich spannenderen

10 Am Gewinn ist noch keine Firma kaputtgegangen

Kapitel zur Substanz von Gewinnen sind diese Klarstellungen unerlässlich.

Hat man die Entstehung des Gewinns im Auge, so gilt folgende Gleichung:

$$(1.1) \text{ Gewinn} = \text{Erträge} - \text{Aufwendungen}$$

Auf der betrieblichen Ebene spricht man von Betriebsgewinn, der definiert ist als

$$(1.2) \text{ Betriebsgewinn} = \text{Umsatz} - \text{Kosten.}$$

Der Unterschied zwischen den beiden Gewinndefinitionen besteht darin, dass in (1.1) noch finanzbezogene Bestandteile wie Zinsaufwendungen für Kredite oder Erträge aus Wertpapieren sowie außerordentliche Vorgänge wie Veräußerungen von Vermögensteilen, Steuerrückerstattungen oder ähnliche Positionen enthalten sind.

Der Umsatz in (1.2), der den wesentlichen Bestandteil der Erträge in (1.1) ausmacht, ergibt sich als Produkt von Preis und Absatzmenge. Der Betriebsgewinn hängt somit von drei Gewinntreibern ab, nämlich dem Preis, der Absatzmenge und den Kosten. Die Kosten lassen sich in fixe und variable Bestandteile aufspalten. Normalerweise wird der Umsatz ohne Mehrwertsteuer ausgewiesen.⁵ In der üblichen Berichterstattung erscheint der Umsatz in der ersten Zeile, deshalb spricht man auch von der »Topline«. In der letzten Zeile steht der Gewinn nach Steuern. Diese Zeile wird deshalb als »Bottomline« bezeichnet.

Gewinne als Kosten

Eine aufschlussreiche Sichtweise, die auf Peter Drucker zurückgeht, interpretiert Gewinne als Kosten.⁶ »Profit is the cost of survival« – Gewinne sind die Kosten des Überlebens, sagt Drucker. Seiner Auffassung nach stecken im Gewinn drei Kostenarten:

- Kosten des Kapitals,
- Kosten des unternehmerischen Risikos und

- Kosten der Zukunft zur Sicherung von Arbeitsplätzen und Pensionen.

Demgemäß sollte der Gewinn nicht als Restgröße, die am Ende des Geschäftsjahres hoffentlich ein positives Vorzeichen trägt, verstanden werden, sondern Gewinne seien wie Kosten von vornherein einzukalkulieren, um das Überleben des Unternehmens zu sichern.

Mehr Verwirrung als Transparenz stiften die zahlreichen Begriffe, die zur Bezeichnung von gewinnbezogenen Größen genutzt werden. Dazu zählen Ergebnis, Jahresüberschuss, Jahresergebnis, Periodenergebnis, Konzernergebnis, Bilanzgewinn, Betriebsgewinn, Gewinnvortrag, Rohergebnis, Resultat, Profit oder Earnings. Zudem verstärken Adjektive wie kalkulatorisch, betriebswirtschaftlich, operativ, gewöhnlich, neutral, vorläufig, nominal, real inflationsbereinigt, außerordentlich oder Wortgebilde wie Konzerngewinn, Gruppengewinn usw. die Verständnisprobleme.⁷ Noch verwirrender wird es durch die Einbeziehung beziehungsweise Nichteinbeziehung von Zinsen, Steuern, Abschreibungen und weiteren Größen. Es gibt den buchhalterischen Gewinn (Accounting Profit), der die Erträge und Aufwendungen, beziehungsweise beim Betriebsgewinn die Umsätze und Kosten, in der (Betriebs-)Buchhaltung erfasst. Daneben existieren Gewinnkonzepte wie »Normal Profit« (Normaler Gewinn) und »Economic Profit« (Ökonomischer Gewinn),⁸ welche die Opportunitätskosten des Kapitals, also die entgangenen Erlöse aufgrund nicht wahrgenommener Alternativen, einbeziehen.

In Presseberichten und Diskussionen wird oft nicht präzise gesagt, welcher Gewinn gemeint ist. Im Finanzwesen haben sich Gewinnkennzahlen eingebürgert, die mit der obigen Gewinndefinition als Residualgröße nichts gemein haben. Man ist geneigt, von gezielten Vernebelungstaktiken zu sprechen. Laien fällt es folglich schwer, die verschiedenen Gewinnbegriffe zu verstehen und auseinanderzuhalten. Die verbreitete Konfusion und Fehlwahrnehmungen der tatsächlichen Gewinnsituation von Unternehmen sind zumindest teilweise auf diesen Begriffswirrwarr zurückzuführen.

Es ist nicht das Anliegen dieses Buches, die Komplexität der bilanziellen Gewinnermittlung umfassend und vertieft darzustellen. Diesbezüglich sei auf Spezialliteratur verwiesen.⁹ Ich will gleichwohl

die gebräuchlichsten Gewinnbegriffe kurz erläutern und Lesern so zumindest einen Überblick vermitteln. Es sei nochmals darauf hingewiesen, dass man stets fragen sollte, welche Größen erfasst oder ausgeschlossen werden, wenn von »Gewinn« die Rede ist.

Erweiterte Gewinnbegriffe

Folgende Begriffe sind verbreitet:

- Gewinn nach Steuern (Earnings after Tax, abgekürzt EAT): Man spricht auch von Nettogewinn. Im deutschen Handelsgesetzbuch heißt dieser Gewinn Jahresüberschuss. Der Nettogewinn ist der letztlich relevante Gewinn, denn nur diesen Betrag dürfen die Anteilseigner oder der Unternehmer behalten.
- Gewinn vor Steuern (Earnings before Tax, abgekürzt EBT): Diese Gewinnzahl enthält die zu zahlenden Einkommensteuern, es handelt sich also nicht um echten Gewinn im Sinne des Behaltens.
- Gewinn vor Zinsen und Steuern (Earnings before Interest and Tax, abgekürzt EBIT): Diese Kennzahl wird oft als operatives Ergebnis bezeichnet, wobei die Handhabung nicht einheitlich ist. Wenn die Verschuldung und damit auch die Zinszahlungen hoch sind, fällt der EBIT-Wert deutlich eindrucksvoller als die Kennzahl EAT (Gewinn nach Steuern) aus. Das ist ein Grund, warum sich EBIT in den Geschäftsberichten von Unternehmen großer Beliebtheit erfreut.
- Gewinn vor Zinsen, Steuern und Amortisation (Earnings before Interest, Taxes and Amortization, abgekürzt EBITA): Diese Kennzahl umfasst im Wesentlichen den Gewinn vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis, Steuern und Firmenwertabschreibungen. EBITA ist weniger gebräuchlich als EBIT und EBITDA. Beispiele für Unternehmen, die in ihrer Ergebnisrechnung EBITA berichten, sind REWE oder Sonova, ein Hidden Champion bei Hörgeräten.
- Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, abgekürzt EBITDA). Hier wird der Gewinn im Vergleich zum

EBIT um Abschreibungen auf materielles Vermögen, zum Beispiel Maschinen und Gebäude, erhöht. Auch diese Kennzahl wird häufig als operatives Ergebnis bezeichnet. Manchmal wird sie zusätzlich um außergewöhnliche Aufwendungen und Erträge bereinigt. Man spricht dann vom bereinigten EBITDA. Mit Gewinn im Sinne unserer eingangs definierten Größe EAT hat die Kennzahl EBITDA nichts mehr zu tun. Die Bewertung bei Unternehmenskäufen wird häufig als Vielfaches von EBIT oder EBITDA ausgedrückt. Für das EBITDA spielen nicht nur Abschreibungen auf Anlagen eine Rolle, sondern gelegentlich machen die Abschreibungen auf die Firmenwerte von übernommenen Unternehmen, den sogenannten Goodwill, sogar größere Beträge aus.

Abbildung 1.1 stellt den Zusammenhang zwischen den verschiedenen Ebenen des »Gewinns« dar.

<p>EAT (Jahresüberschuss) + Steueraufwand - Steuererträge</p>
<p>= EBT (Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit) + Zinsaufwand und sonstiger Finanzaufwand - Zinsertrag und sonstiger Finanzertrag</p>
<p>= EBIT (operatives Ergebnis) + Abschreibungen auf das Anlagevermögen - Zuschreibungen zum Anlagevermögen</p>
<p>= EBITDA + außergewöhnliche Aufwendungen - außergewöhnliche Erträge</p>
<p>= bereinigtes EBITDA</p>

Abb. 1.1: Zusammenhang zwischen verschiedenen Ebenen des »Gewinns«

Diese Ausführungen zeigen, wie wichtig es ist, genau auf den jeweils verwendeten Gewinnbegriff zu achten. Andernfalls kann man leicht getäuscht oder in die Irre geführt werden.

Der Phantasie der Gewinnanreicherung und -aufblähung scheinen keine Grenzen gesetzt. Ein *Handelsblatt*-Redakteur schrieb

14 Am Gewinn ist noch keine Firma kaputtgegangen

mir: »Ich bin regelmäßig auf Jahresbilanzpressekonferenzen. Die Manager werfen inzwischen mit allerlei Kennzahlen um sich, die vermutlich Misserfolge verschleiern sollen, zum Beispiel eine EBIT-DAR-Marge (R steht hier für Restrukturierungskosten). Manchmal klingen die Größen so, als seien sie für eine Bilanzpräsentation frisch erfunden worden. In der New Economy sind uns Finanzchefs stolz mit der ›Burnrate‹¹⁰ ihres Unternehmens als Erfolgsfaktor gekommen. Das hat dazu geführt, dass ich verwirrt war und tatsächlich angefangen habe zu glauben, Gewinn sei eher ›nice-to-have‹ als ›must have.«¹¹ Diese Aussagen bezogen sich auf die New-Economy-Blase der frühen 2000er Jahre. Doch knapp 20 Jahre später zeichnen sich erneut ähnliche Tendenzen ab. »Verluste sind wieder ›sexy«, schreibt die *Wirtschaftswoche*, und mehr als 80 Prozent der Unternehmen, die derzeit in den USA an die Börse gehen, haben noch nie Gewinn gemacht.¹²

Der Fahrdienstanbieter Uber ging am 10. Mai 2019 an die Börse. Im Jahr 2018 fiel nach gängiger Rechnung ein Verlust von 3,8 Milliarden Dollar an. Uber präsentierte einen »Core Platform Contribution Profit« von 940 Millionen Dollar. Der Bürovermieter WeWork¹³ erwirtschaftete im selben Jahr bei einem Umsatz von 1,8 Milliarden Dollar einen Verlust von 1,9 Milliarden Dollar. Als neue Metrik ließ man sich ein »Community-Adjusted EBITDA« einfallen, das beispielsweise Marketingaufwand ausschloss. Bei einem Verlust von 420 Millionen Dollar berichtete der Rabattanbieter Groupon ein »Adjusted Consolidated Segment Operating Income« von 61 Millionen Dollar. Auch hier wurden die Anwerbekosten für neue Kunden nicht berücksichtigt, da sie Investitionen in die Zukunft seien.¹⁴

Unter dem ironischen Titel »Gewinn vor Kosten« beschreibt der FAZ-Redakteur Georg Giersberg die moderne Tendenz, die tatsächliche Gewinnmisere zu schönen: »In manchen Jahren steht da (beim Gewinn, Anm. d. Verfassers) nur eine mickrige oder völlig unbefriedigende Zahl. Dann entwickeln Unternehmen viel Phantasie. Da werden die Steuern und die Zinsen wieder zum Nettogewinn hinzugerechnet oder auch die Abschreibungen. Und wenn dann immer noch keine vorzeigbare Größe herauskommt, rechnet man sogenannte Sondereinflüsse oder Einmalaufwendungen auch noch

hinzu. Man korrigiert den Gewinn so lange um fast beliebige Größen nach oben, bis am Ende eine Zahl herauskommt, die einen im Vergleich mit der Konkurrenz gut aussehen lässt. Über die wahre Ertragssituation des Unternehmens sagt dieser Wert aber nichts mehr aus.«¹⁵ Und Giersberg schreibt auch: »Viele Unternehmen halten EBITDA für relevant. Ich halte das für eine völlig aussagelose Kennziffer. Wer nicht einmal die Abschreibungen verdient, der betreibt Substanzverzehr und steuert damit doch mit großer Sicherheit in den Abgrund.«¹⁶

Rendite

Um Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen, Geschäftsbereichen und Branchen zu erreichen, werden Gewinnkennzahlen bevorzugt als Rendite (englisch Return) ausgedrückt. Die Rendite stellt den – wie auch immer definierten – Gewinn als Zähler ins Verhältnis zu einem Bezugswert, der im Nenner steht. Dabei kann jede der oben dargestellten Gewinnvarianten zum Einsatz kommen. Die gebräuchlichsten Renditekennzahlen sind die folgenden:

$$(1.3) \quad \text{Umsatzrendite} = \text{Gewinn}/\text{Umsatz}$$

Diese Kennzahl gibt an, wieviel Prozent des Umsatzes als Gewinn übrig bleiben. Die Umsatzrendite wird auch als Return on Sales, abgekürzt ROS, bezeichnet. Verwendet man in Formel (1.3) den Gewinn nach Steuern, so spricht man von der Nettoumsatzrendite.

Den Gewinn kann man auch auf das eingesetzte Kapital beziehen. Verwendet man hierbei das insgesamt eingesetzte Kapital, das sogenannte Gesamtkapital (= Bilanzsumme) und den – wie auch immer definierten – Gewinn, so ergibt sich die Gesamtkapitalrendite als

$$(1.4) \quad \text{Gesamtkapitalrendite} = \text{Gewinn}/\text{Bilanzsumme.}$$

Diese Kennzahl bezeichnet den Gewinn in Prozent der Bilanzsumme. Verbreitet ist in der Praxis die Form, in der die Zinsen einbezogen werden. Die Begründung liegt darin, dass die Verzinsung des Gesamtkapitals aus Gewinn und Zinsen besteht. Bei dieser Vorgehensweise erhält man

16 Am Gewinn ist noch keine Firma kaputtgegangen

$$(1.5) \text{ Gesamtkapitalrendite} = (\text{Gewinn} + \text{Zinsen}) / \text{Bilanzsumme}$$

Da die Zinsen als Aufwand absetzbar sind, ist auch die folgende Variante gebräuchlich:

$$(1.6) \text{ Gesamtkapitalrendite} = (\text{Gewinn} + \text{Zinsen} (1 - s)) / \text{Bilanzsumme}$$

Hierbei bezeichnet s den Körperschaftsteuersatz. Eine alternative Version benutzt im Zähler das EBIT. Die Bezeichnung der Gesamtkapitalrendite im Englischen lautet Return on Assets, abgekürzt ROA. In ähnlichem Sinne wird die Kennzahl Return on Investments (ROI) gebraucht. Daneben sind die Kennzahlen Return on Capital Employed (ROCE) und Return on Net Assets (RONA) gebräuchlich. Bei ROCE und RONA wird das Gesamtkapital beziehungsweise das betragsgleiche Gesamtvermögen um zinslose Lieferantenverbindlichkeiten und Kundenanzahlungen vermindert. Es gibt also eine Vielzahl von Varianten der Gesamtkapitalrendite.

Die Eigenkapitalrendite drückt den Gewinn als Prozentsatz des Eigenkapitals aus.

$$(1.7) \text{ Eigenkapitalrendite} = \text{Gewinn} / \text{Eigenkapital}$$

Die englische Bezeichnung lautet Return on Equity, abgekürzt ROE. Das Eigenkapital ergibt sich als Gesamtkapital minus Fremdkapital. Auch hier können im Zähler unterschiedliche Gewinndefinitionen zur Anwendung kommen. Zwischen diesen Renditekennziffern bestehen folgende Zusammenhänge:

$$(1.8) \text{ Umsatzrendite} = \text{Gesamtkapitalrendite} / \text{Kapitalumschlag}$$

Bei dieser Formel kommt die Umschlagshäufigkeit des Kapitals (kurz: Kapitalumschlag) ins Spiel. Sie ist definiert als Umsatz/Gesamtkapital und gibt an, wie oft das Kapital pro Jahr umgeschlagen wird. Der Kapitalumschlag ist nach Branchen sehr verschieden. Abbildung 1.2 illustriert die Umschlagshäufigkeiten des Kapitals für ausgewählte Unternehmen unterschiedlicher Branchen.

Unternehmen	Umsatz in Mrd. €	Bilanzsumme in Mrd. €	Kapital- umschlag
Siemens	83	138	0,60
Daimler	167	281	0,59
Bayer	39,5	76,8	0,51
SAP	24,7	51,5	0,48
Adidas	21,2	14,5	1,46
Metro	29,5	15,6	1,89
Wirecard	1,5	4,5	0,33
Allianz	108	939	0,12
Deutsche Bank	25	1482	0,02

Abb. 1.2: Umsatz, Bilanzsumme (Gesamtkapital) und Kapitalumschlag für ausgewählte Unternehmen im Geschäftsjahr 2018

Wenn der Kapitalumschlag unter 1 liegt, ist die Umsatzrendite höher als die Gesamtkapitalrendite. Löst man Gleichung (1.8) nach der Gesamtkapitalrendite auf, so ergibt sich

$$(1.9) \quad \text{Gesamtkapitalrendite} = \text{Umsatzrendite} \times \text{Kapitalumschlag}.$$

Diese Formel zeigt, dass die Gesamtkapitalrendite proportional mit der Umsatzrendite und dem Kapitalumschlag steigt. Für den Zusammenhang zwischen Eigen- und Gesamtkapitalrendite spielt die Fremdkapitalquote, definiert als Fremdkapital/Gesamtkapital, eine zentrale Rolle:

$$(1.10) \quad \text{Eigenkapitalrendite} = \text{Gesamtkapitalrendite} / (1 - \text{Fremdkapitalquote}).$$

Wir illustrieren diesen Zusammenhang an einem Zahlenbeispiel. Das Gesamtkapital sei 100 Euro, das Fremdkapital 50, die Fremdkapitalquote ist somit 0,5. Der Gewinn vor Zinsen betrage 10 Euro (von Steuern abstrahieren wir), der Fremdkapitalzins liege bei 5 Prozent, sodass bei 50 Euro Fremdkapital 2,5 Euro an Zinsen anfallen. Als Gewinn nach Zinsen erhält man 7,5, was bei Anwendung von Formel

18 Am Gewinn ist noch keine Firma kaputtgegangen

(1.4) einer Gesamtkapitalrendite von 7,5 Prozent entspricht. Laut Formel (1.7) ergibt sich eine Eigenkapitalrendite von 15 Prozent. Wendet man Formel (1.5) für die Gesamtkapitalrendite an, zählt also die Zinsen im Zähler hinzu, so erhält man eine Gesamtkapitalrendite von $(0,075 + 0,025)/100 = 0,10$, also von 10 Prozent. Berechnet man die Gesamtkapitalrendite nach Formel (1.6) und nimmt einen Körperschaftsteuersatz von 30 Prozent an, so ergibt sich die Gesamtkapitalrendite als $(0,075 + 0,025 \times 0,7)/100 = 0,0925$, demnach 9,25 Prozent.

Was passiert nun, wenn das Fremdkapital von 50 auf 60 Euro erhöht und das Eigenkapital auf 40 Euro reduziert wird? Umsatz und Gewinn vor Zinsen sowie das Gesamtkapital sollen unverändert bleiben. An Zinsen sind jetzt 3 Euro zu zahlen, sodass der Gewinn nach Zinsen auf 7 Euro beziehungsweise die Gesamtkapitalrendite nach Zinsen auf 7 Prozent sinken. Formel (1.10) führt zu einer Eigenkapitalrendite von $7/0,4 = 18,9$ Prozent. Hier kommt der sogenannte Leverage-Effekt (Hebeleffekt) zur Wirkung. Wenn die Zinsen niedriger sind als die Gesamtkapitalrendite steigert eine höhere Verschuldung die Eigenkapitalrendite. Allerdings nimmt mit einer höheren Verschuldung auch das Risiko zu. Und wenn der Zins höher ausfällt als die interne Verzinsung, entsteht ein negativer Leverage-Effekt, das heißt der Schuss geht nach hinten los. Kennzahlen wie Umsatz-, Gesamtkapital- und Eigenkapitalrendite haben Vorteile gegenüber absoluten Gewinnzahlen. Denn sie erlauben Vergleiche zwischen Geschäftseinheiten, Unternehmen, Branchen und sogar Ländern. Sie messen allerdings unterschiedliche Aspekte der Gewinnerzielung. Wir kommen darauf in späteren Kapiteln zurück.

Zur Veranschaulichung der verschiedenen Kennzahlen nutzen wir ein mittelständisches Unternehmen aus Rheinland-Pfalz, das Konsumgüter herstellt. Abbildung 1.3 zeigt die Werte für das Geschäftsjahr 2017. Dieses Unternehmen hat ein Gesamtkapital (Bilanzsumme, Assets) von 134 Millionen Euro und setzt 91 Millionen Euro um. Das Kapital wird 0,67-mal pro Jahr umgeschlagen. Es erzielt eine Nettoumsatzrendite von 10,3 Prozent. Mit Hilfe von Formel (1.6) ergibt sich eine Gesamtkapitalrendite von 7 Prozent. Mit der Fremdkapitalquote von 58,2 Prozent beträgt gemäß Formel (1.10) die Eigenkapitalrendite 16,8 Prozent. Insgesamt zeigt sich bei dieser Firma ein sehr solides Gewinn- und Finanzierungsbild.

Kennzahl	Millionen Euro	in Prozent*
Gesamtkapital (Assets)	134	100
Eigenkapital (Equity)	56	41,8
Fremdkapital (Debt)	78	58,2
Umschlagshäufigkeit des Kapitals		67,9
Umsatz	91	100
Abschreibungen	5,9	6,5
Zinsen	1,5	1,6
Steuern	3,8	4,2
Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	20,6	22,6
Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT)	14,7	16,2
Gewinn vor Steuern (EBT)	13,2	14,5
Gewinn nach Steuern (Jahresüberschuss, EAT)	9,4	10,3
Gesamtkapitalrendite (Return on Assets) auf EBIT-Basis		11,0
Gesamtkapitalrendite (Return on Assets) auf EAT-Basis		7,0
Eigenkapitalrendite (Return on Equity)		16,8

* bezogen auf Gesamtkapital

Abb. 1.3: Gewinnkennzahlen für ein Konsumgüterunternehmen

Nominaler vs. realer Gewinn

Bisher haben wir nominale buchhalterische Gewinne betrachtet. Das heißt, die Gewinnkennzahlen werden in laufenden Geldeinheiten in der Finanzbuchhaltung ausgewiesen. Bereinigt man den nominalen Gewinn um die Inflation, so spricht man von realem Gewinn. In Zeiten vergleichsweise niedriger Inflationsraten, wie wir sie in den 25 Jahren seit 1994 erlebt haben, halten sich die Abwei-

20 Am Gewinn ist noch keine Firma kaputtgegangen

chungen zwischen nominalen und realen Gewinnen in Grenzen. In diesem Zeitraum lag die jährliche Inflationsrate nur in vier Jahren über 2 Prozent, hingegen in 14 Jahren bei 1,5 Prozent oder darunter. Ganz anders war es in den 1970er Jahren. Im Zeitraum von 1971 bis 1982 erreichte die Geldentwertung in acht Jahren mehr als 5 Prozent pro Jahr.

Nehmen wir an, ein Unternehmen erziele 100 Millionen Euro Umsatz und einen Nachsteuergewinn von 10 Millionen Euro. Der Maschinenpark, dessen Anschaffung 50 Millionen Euro gekostet habe, werde über fünf Jahre abgeschrieben und danach auf einen Schlag ersetzt. Die jährlichen Abschreibungen betragen demnach 10 Millionen Euro. Das Geschäft laufe über die fünf Jahre konstant, das heißt, der Umsatz und der nominale Gewinn sollen von Jahr zu Jahr unverändert 100 beziehungsweise 10 Millionen Euro betragen. Wie wirkt sich nun eine fünfprozentige Inflation, bei der die Maschinen jedes Jahr um 5 Prozent teurer werden, aus? Der Ersatz des Maschinenparks nach fünf Jahren kostet demnach nicht 50, sondern 63,8 Millionen Euro. In Höhe der Differenz von 13,8 Millionen ist ein sogenannter »Scheingewinn« entstanden. Man kann den Sachverhalt auch anders ausdrücken. Der reale Gewinn geht jedes Jahr um 5 Prozent zurück. Im fünften Jahr wird bei einem nominalen Gewinn von 10 Millionen Euro nur noch ein realer Gewinn von 7,8 Millionen Euro erzielt. Die Firma hätte ihre steuermindernden Abschreibungen über die fünf Jahre um insgesamt 13,8 Millionen Euro erhöhen müssen, um »real«, das heißt in Kaufkraft gemessen, gleich gut dazustehen wie ohne Inflation.

Die Besteuerung ist auf nominale Gewinne ausgerichtet. Scheingewinne unterliegen also der Besteuerung, ohne dass ihnen eine reale Wertsteigerung entspricht. Steuermindernde Abschreibungen können nur auf die Anschaffungskosten, jedoch nicht auf die Wiederbeschaffungskosten vorgenommen werden. Bezüglich weiterer Auswirkungen der Inflation, zum Beispiel der Frage der Überwälzbarkeit von Kostensteigerungen auf Preise, verweisen wir auf Spezialliteratur.¹⁷ In Zeiten hoher Inflationsraten sollten Firmen die Verteidigung des realen Gewinns anstreben und sich nicht von Scheingewinnen blenden lassen.

Gewinn und Opportunitätskosten

Nehmen wir an, ein angestammtes Geschäft erbringe eine Gesamtkapitalrendite von 8 Prozent. Soll man dieses Geschäft weiterbetreiben? Soll man in ein neues Projekt investieren, das eine Rendite von 8 Prozent erwarten lässt? Ist es ratsam, diese Investition durchzuführen oder nicht? Es gibt auf diese Fragen keine absolut richtigen Antworten. Vielmehr hängen die Antworten von den sich bietenden Alternativen ab. Bekommt man für sein eingesetztes Kapital an anderer Stelle bei vergleichbarem Risiko nur 6 Prozent, dann sollte man in dem angestammten Geschäft bleiben beziehungsweise die neue Investition tätigen. Gibt es an anderer Stelle hingegen 10 Prozent Rendite, dann ist es offensichtlich besser, dort zu investieren.

Einige Gewinnkonzepte orientieren sich nicht an den buchhalterischen, das heißt den tatsächlich angefallenen Kapitalkosten, sondern an den Opportunitätskosten des Kapitals. Diese Opportunitätskosten sind dabei definiert als die mit einer anderen Investition bei vergleichbarem Risiko erzielbare Rendite.

Der sogenannte »Normal Profit« (Normale Gewinn) ist derjenige Gewinn, der notwendig ist, um die Opportunitätskosten der Eigentümer beziehungsweise der Investoren des Unternehmens zu decken. Fällt weniger Gewinn an, würden die Eigenkapitalgeber dem Unternehmen ihr Kapital entziehen und es dort anlegen, wo sie die höhere Rendite erhalten. In wettbewerblichen Kapitalmärkten muss ein Unternehmen also mindestens den »Normal Profit« erwirtschaften, um auf Dauer ausreichendes Eigenkapital anzuziehen.

Der sogenannte »Economic Profit« (auch Excess Profit, Übergewinn, ökonomischer Gewinn oder Residualgewinn genannt) misst, ob ein Geschäft mehr als die Opportunitätskosten des Kapitals verdient. Das heißt, der Economic Profit stellt die Differenz von Gesamtkapitalrendite und Gesamtkapitalkostensatz, multipliziert mit dem im Unternehmen gebundenen Gesamtkapital GK, dar. Der Economic Profit EP ist somit definiert als

$$(1.11) \text{ EP} = \text{GK} \times (\text{Gesamtkapitalrendite} - \text{WACC}).$$

Eine zentrale Rolle für die Ermittlung von Normal Profit und Economic Profit spielen die von den Kapitalgebern geforderten ri-

sikoadjustierten Mindestrenditen. Aus Sicht der Eigen- und Fremdkapitalgeber ist die Variable »Weighted Average Cost of Capital«, abgekürzt WACC (gewichtete durchschnittliche Kosten des Kapitals) relevant. WACC ist definiert als

$$(1.12) \text{ WACC} = e(\text{EK}/\text{GK}) + f(1 - s)(\text{FK}/\text{GK})$$

mit EK, FK, GK (Eigen-, Fremd- beziehungsweise Gesamtkapital) jeweils zu Marktpreisen (nicht Buchwerten) bewertet

- e Renditeanspruch der Eigenkapitalgeber,
- f Verzinsungsanspruch der Fremdkapitalgeber,
- s Körperschaftsteuersatz.

Da die Fremdkapitalkosten absetzbar sind, werden sie nach Steuern betrachtet. Eine kritische Größe in Formel (1.12) ist die Variable *e*, die den Renditeanspruch der Eigenkapitalgeber ausdrückt. Diese Variable berechnet sich nach dem Capital Asset Pricing Model, abgekürzt CAPM, als risikolose Kapitalanlage plus Risikoprämie.¹⁸ Hier kommt die Risikokomponente des Gewinns zum Ausdruck.

Die WACC werden in den Geschäftsberichten börsennotierter Aktiengesellschaften teilweise angegeben. So nennt die CompuGroup Medical S.E. beispielsweise für Deutschland 6,1 Prozent, für Polen 7,0 Prozent und für die Türkei 8,7 Prozent als WACC.¹⁹ Diese Werte spiegeln die unterschiedlichen Risiken in den drei Ländern wider. Daimler verwendet für das Fahrzeuggeschäft WACC von 8 Prozent, hingegen für die neuen, risikoreicheren Geschäfte, die als Financial Services Mobility firmieren, eine Rate von 15 Prozent.²⁰ Wenn eine Firma 100 Millionen Euro Gesamtkapital hat, eine Gesamtkapitalrendite von 10 Prozent erwirtschaftet und die WACC 8 Prozent betragen, dann ergibt sich der Economic Profit als $100 (0,1 - 0,08) = 2$ Millionen Euro. Das heißt das Unternehmen verdient 2 Millionen mehr als seine Kapitalkosten.

Das Konzept des Economic Profit wird in der Praxis häufig in Form des sogenannten Economic Value Added, abgekürzt EVA, umgesetzt. EVA wurde von der Beratungsfirma Stern Stewart propagiert.²¹ Siemens war in Deutschland einer der Pioniere in der Übernahme des EVA-Ansatzes, den es intern als Geschäftswertbeitrag, ab-

gekürzt GWB, bezeichnet. Viele der 30 DAX-Unternehmen wenden das EVA-Konzept zur Steuerung ihrer Geschäftsbereiche an. Auch in führenden Privatunternehmen spielt der Economic Profit eine zentrale Rolle. So beschreibt Charles G. Koch, CEO von Koch Industries, des mit 110 Milliarden Dollar größten Familienunternehmens der Welt, die Opportunitätskosten des Kapitals als zentrale Steuerungsgröße seiner Unternehmensgruppe.²² Der Grundgedanke, die Opportunitätskosten des Kapitals als Vergleichsbasis zu verwenden ist nicht neu, sondern geht auf einen Vorschlag von Alfred Marshall aus dem Jahr 1890 zurück.²³ Der gleiche Gedanke findet sich auch in der Kapitalwertmethode (Discounted Cash Flow, abgekürzt DCF) wieder.

Gewinn und Risiko

Eines der Grundgesetze der Ökonomie besagt, dass Gewinn und Risiko positiv korrelieren. Das heißt, höhere Gewinnchancen gehen mit höherem Risiko einher. Hieraus ergibt sich eine einfache Entscheidungsregel. Bei vorgegebenem Gewinn wähle man die Geschäftsalternative, die mit dem geringsten Risiko verbunden ist. Umgekehrt ziehe man bei vorgegebenem Risiko die Alternative mit dem höchsten Gewinn vor. Für seine bahnbrechende Arbeit zu diesem Thema, die er im Jahre 1952 schrieb, erhielt Harry M. Markowitz 1990 den Nobelpreis. Markowitz zeigt, dass man durch Diversifikation ein günstigeres Gewinn-Risiko-Profil erreichen kann als durch eine einzelne Anlage.²⁴ Der Grundansatz von Markowitz wurde später durch zahlreiche Modelle erweitert. Unter diesen ist das auf William F. Sharpe zurückgehende Capital Asset Pricing Model, abgekürzt CAPM, das bekannteste.²⁵ Dieses Modell befasst sich mit der Frage, welcher Teil des Gesamtrisikos eines Investitionsobjekts sich nicht durch Diversifikation beseitigen lässt, und erklärt, wie risikobehaftete Anlagemöglichkeiten im Kapitalmarkt bewertet werden.

Gewinnermittlung

In der Praxis ist die bilanzielle und steuerliche Gewinnermittlung ein schwieriges Unterfangen. Dies liegt daran, dass viele Faktoren, die in den Gewinn einfließen, mit Unsicherheiten behaftet und schwer zu bewerten sind. Wie hoch ist zum Beispiel eine sachgerechte Abschreibung auf Firmenwerte? Wie werden zukünftige Risiken, die sich über die Bilanzposition Rückstellungen gewinnmindernd auswirken, bewertet? Wie sind bei fortlaufenden Projekten periodengerechte Abgrenzungen zu treffen? Dies sind nur einige der zahlreichen Bewertungsfragen, die in der praktischen Gewinnermittlung auftreten und die vielfältigen bilanziellen und steuerlichen Regeln unterliegen.

In diesem Buch beschäftigen wir uns nicht vertieft mit derartigen Problemen oder den erweiterten Gewinndefinitionen, sondern wir konzentrieren uns auf den »echten« Gewinn. Das ist, wenn nicht anders angegeben, der Gewinn nach Steuern.

Gewinn und Wertschöpfung

Ein Unternehmen kauft Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe von Zulieferern sowie vielerlei Leistungen wie beispielsweise Beratung, Werbeunterstützung oder Facility Management von Dienstleistern ein. Zieht man vom Umsatz den Wert dieser Zukäufe ab, so ergibt sich die Wertschöpfung des Unternehmens. Diese Kennzahl drückt aus, wieviel Wert das Unternehmen durch seinen Produktions- und Dienstleistungsprozess den Zukäufen hinzufügt. Die Differenz wird deshalb als Wertschöpfung bezeichnet (englisch Value Added). Die Wertschöpfung besteht im Wesentlichen aus vier Komponenten: den Löhnen, den Zinsen, den Steuern und dem Gewinn. Bilanziell spricht man auch vom Rohergebnis, wobei dieses noch weitere Komponenten enthalten kann. Kleine Unternehmen weisen im Bundesanzeiger oft nicht den Umsatz, sondern dieses Rohergebnis aus. Die Wertschöpfung bildet die Basis für die Mehrwertsteuer (englisch Value Added Tax, abgekürzt VAT). Die Summe der Wertschöpfungen aller Unternehmen eines Landes ergänzt um Investitionen und