

Becker, Marco

**Working Paper**

## Wertorientierte Steuerung – Teil 1 – Eine schematische Analyse der Kennzahl Return on Capitel Employed (ROCE)

IUCF Working Paper, No. 1/2022

*Suggested Citation:* Becker, Marco (2022) : Wertorientierte Steuerung – Teil 1 – Eine schematische Analyse der Kennzahl Return on Capitel Employed (ROCE), IUCF Working Paper, No. 1/2022, ZBW - Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/249172>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Marco Becker<sup>1</sup>

# **Wertorientierte Steuerung – Teil 1**

## **Eine schematische Analyse der Kennzahl Return on Capital Employed (ROCE)**

### **Zusammenfassung**

Auch wenn die Orientierung am Shareholder-Value-Ansatz in den letzten Jahren immer weiter aus der Mode gekommen ist, erfreut sich die wertorientierte Steuerung von Unternehmen – insbesondere in ihrer nachhaltigen Variante mit dem Fokus auf alle Stakeholder – einer zunehmenden Beliebtheit. Mit diesem Artikel wird der Return on Capital Employed (ROCE) als eine zentrale Kennzahl der nachhaltig wertorientierten Steuerung einer schematischen Untersuchung unterzogen.

### **Abstract**

Even though the orientation towards the shareholder value approach has increasingly gone out of fashion in recent years, value-based management of companies - especially in its sustainable variant with a focus on all stakeholders - is enjoying increasing popularity. This article provides a schematic analysis of return on capital employed (ROCE) as a key indicator of sustainable value-based management.

---

<sup>1</sup> **Prof. Dr. Marco Becker** lehrt und forscht zu den Themen Controlling und Finanzmanagement an der NBS Northern Business School – University of Applied Science in Hamburg und ist stellvertretender Leiter des Instituts für Unternehmensrechnung, Controlling und Finanzmanagement (IUCF).

### Formel

In Bezug auf die Definition der Kennzahl Return on Capital Employed (ROCE) existieren in der Praxis viele Varianten. Für die nachfolgenden Untersuchungen wird der Return on Capital Employed wie folgt definiert:

$$ROCE = \frac{\text{Net Operation Profit}}{\text{Capital Employed}}$$

### Aussage der Kennzahl

Rendite des zur Wertschöpfung eingesetzten Kapitals durch das operative Geschäft.

### Zielsystem der Kennzahl

Der Erfolg aus dem operativen Geschäft muss immer größer als die durchschnittlichen Kapitalkosten sein:

$$ROCE > WACC$$

Die durchschnittlichen Kapitalkosten werden durch die Weighted Average Costs of Capital (WACC) approximiert:

$$WACC = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot i_{EK} + \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot i_{FK} \cdot (1 - S)$$

mit:  $i_{EK}$  Renditeerwartung der Eigenkapitalgeber  
 $i_{FK}$  Renditeerwartung der Fremdkapitalgeber bzw. Fremdkapitalzins  
 $S$  Steuersatz

### Aufgaben der Kennzahl

Repräsentativität	★★★★★
Aussagekraft	★★★★★
Zielorientierung	★★★★★
Wirtschaftlichkeit	★★★★★
Reversibilität	★★★★
Zweckeignung	★★★

### Funktionen der Kennzahl

Entscheidung	★★★★★
Kontrollfunktion	★★★★
Kommunikation	★★★★
Steuerung/Anreiz	★★★★
Vision/Strategie	★★★

### Vergleichstyp der Kennzahl

- Periodenvergleich
- Zeitreihenvergleich
- Soll-Ist-Vergleich
- Benchmarking

### Einordnung in die nachhaltig wertorientierte Steuerung

Im Rahmen der nachhaltig wertorientierten Steuerung lassen sich insbesondere ergebnisorientierte und Cash-Flow orientierte Kennzahlen unterscheiden:

	relativ	absolut
<b>ergebnis-orientiert</b>	Return on Capital Employed $\frac{NOPAT}{Capital\ Employed}$	Economic Value Added $NOPAT - \left( WACC \cdot \frac{Capital}{Employed} \right)$
<b>Cash Flow orientiert</b>	Cash Flow Return on Investment $\frac{Brutto\ Cash\ Flow}{Brutto\ Investition}$	Cash Value Added $CFROI - \left( WACC \cdot \frac{Brutto}{Investition} \right)$

### Systematisierung der Kennzahl

Die Kennzahl Return on Capital Employed lässt sich wie folgt in ein modifiziertes Systematisierungsschema für Kennzahlen nach Meyer einordnen:<sup>2</sup>

Merkmal	Arten betriebswirtschaftlicher Kennzahlen						
	Beschaffung		Logistik		Produktion	Absatz	Personal
statistisch-methodisch	Einzelzahl	Summe	Differenz	Mittelwert	Beziehungszahl	Gliederungszahl	Indexzahl
quantitative Struktur	Gesamtgröße				Teilgröße		
zeitliche Struktur	zeitpunktbezogen				zeitraumbezogen		
inhaltliche Struktur	Wertgröße				Mengengröße		
Erkenntniswert	Selbstständig				unselbstständig		
Datenquellen	Bilanz		GuV		Auftrags-/Ertragsrechnung	Statistik	Externe Daten
Elemente des ökonomischen Prinzips	Einsatzwerte		Ergebniswerte		Maßstäbe aus Beziehungen zwischen Einsatz- und Ergebniswerten		
Gebiet der Aussage	gesamtbetrieblich				teilbetrieblich		
Planungsgesichtspunkte	Soll-Kennzahl				Ist-Kennzahl		
Zahl der beteiligten Unternehmen	Einzelbetriebliche Kennzahl		Konzernkennzahl		Branchenkennzahl		
Umfang der Ermittlung	Standardkennzahl				betriebsindividuelle Kennzahl		
Leistung des Betriebes	Wirtschaftlichkeitskennzahl				Kennzahl über die finanzielle Sicherheit		

<sup>2</sup> Eigene Darstellung auf Basis Meyer (2011): S. 7, zitiert nach: Becker/Winkelmann (2019): S. 70.

### **Vorteile<sup>3</sup>**

- in der unternehmerischen Praxis weit verbreitet<sup>4</sup>
- ausschließliche Bewertung des operativen Erfolgs<sup>5</sup>
- gibt fundierte Informationen über die finanzielle Performance eines Unternehmens<sup>6</sup>
- für die Optimierung der unternehmens- bzw. konzerninternen Ressourcen-Steuerung bzw. -Zuteilung geeignet<sup>7</sup>
- lässt sich relativ einfach aus der Ist-Periodenrechnung des Unternehmens (Jahres-/Quartalsabschluss) oder auch aus einem Business Plan (Plan-Bilanz/-GuV-Rechnung) ableiten<sup>8</sup>
- in der Praxis ohne größere Probleme anzuwenden, die Ableitung ist auch für Dritte plausibel nachvollziehbar und eine Messung der Rentabilität des eingesetzten Kapitals ist gut kommunizierbar<sup>9</sup>
- Leichte Anwendbarkeit auch für Personen ohne vertiefte Finanzkenntnisse<sup>10</sup>
- durch die Konzentration auf den operativen Bereich wird der Fokus enger und die Aussagekraft über die Leistung des Managements erhöht<sup>11</sup>
- ermöglicht einen Vergleich von unterschiedlich großen Geschäftseinheiten oder Unternehmen unterschiedlicher Branchen<sup>12</sup>
- ermöglicht den Vergleich zwischen geplanter und tatsächlicher Kapitalverzinsung<sup>13</sup>
- zeigt sowohl die Leistungsfähigkeit als auch die Rentabilität der Kapitalinvestitionen an<sup>14</sup>
- ROCE hat gegenüber der Aussagekraft der Gesamtkapitalrentabilität den Vorteil, dass zufällige Schwankungen durch Veränderungen im kurzfristig gebundenen Vermögen, z. B. durch Erhöhung der Vorräte, vermieden werden<sup>15</sup>
- ermöglicht es, auf Abteilungsebene sowie auf Unternehmensebene mit einer Kennzahl zu lenken und kann somit Auskunft über den jeweiligen Wertbeitrag einer Fachabteilung oder auch der Gesamtunternehmung geben<sup>16</sup>

---

<sup>3</sup> Diese Zusammenstellung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

<sup>4</sup> Vgl. Humke (2015).

<sup>5</sup> Vgl. Humke (2015).

<sup>6</sup> Vgl. Guserl/Pernsteiner (2015): S. 144.

<sup>7</sup> Vgl. Guserl/Pernsteiner (2015): S. 144.

<sup>8</sup> Vgl. Guserl/Pernsteiner (2015): S. 145.

<sup>9</sup> Vgl. Guserl/Pernsteiner (2015): S. 146.

<sup>10</sup> Vgl. Weber et al. (2017): S. 99.

<sup>11</sup> Vgl. Willburger (2014): S. 44.

<sup>12</sup> Vgl. Gutmann/Schneider (2014): S. 154.

<sup>13</sup> Vgl. Gutmann/Schneider (2014): S. 154.

<sup>14</sup> Vgl. Gutmann/Schneider (2014): S. 154.

<sup>15</sup> Vgl. Gutmann/Schneider (2014): S. 155.

<sup>16</sup> Vgl. Bode/Wiens (2015): S. 42.

- verdeutlicht die operative Ertragskraft unabhängig von der Kapitalstruktur<sup>17</sup>
- eignet sich für die Beurteilung der Leistung einer Geschäftseinheit, einer Division oder eines Investment-/Profit-Centers<sup>18</sup>
- eignet sich für einen rechtsform- und/oder standortabhängigen, aber finanzierungsunabhängigen Vergleich sowohl im nationalen als auch internationalen Kontext, da der ROCE die Kapitalstruktur außen vor lässt<sup>19</sup>
- eignet sich dazu, das Ausmaß der jährlichen Wertschaffung bzw. Wertvernichtung – und somit die Entwicklung des „Shareholder Values“ – zu analysieren<sup>20</sup>
- Fokussierung auf die operative Wertschöpfung des Unternehmens<sup>21</sup>
- der Abzug unverzinslicher Verbindlichkeiten im Nenner erhöht die Aussagekraft einer Rentabilitätskennzahl insofern, als ein Unternehmen für solche unverzinslichen Verbindlichkeiten keine Gegenleistung erbringen muss<sup>22</sup>
- Finanzierungs- und Steuerunabhängige Vergleiche ermöglicht<sup>23</sup>

#### **Nachteile<sup>24</sup>**

- ist für ein Unternehmen als Ganzes problemfrei zu errechnen, jedoch ergeben sich einige Abgrenzungsfragen bei der Zuordnung des Capital Employed auf einzelne Unternehmensbereiche/Geschäftsfelder<sup>25</sup>
- Verrechnungspreise für Güter-/Leistungs-transfers innerhalb eines Konzerns zwischen verschiedenen Standorten können zu Verzerrungen des NOPAT führen<sup>26</sup>
- Verzerrungen beim Capital Employed möglich:  
Firmenwerte (Goodwill) aus Akquisitionen erhöhen das Anlagevermögen, während Unternehmen, die in erster Linie organisch wachsen, keine Firmenwerte im Anlagevermögen ausweisen<sup>27</sup>

---

<sup>17</sup> Vgl. Würdenweber (2021): S. 84.

<sup>18</sup> Vgl. Würdenweber (2021): S. 84.

<sup>19</sup> Vgl. Würdenweber (2021): S. 84.

<sup>20</sup> Vgl. Hahn (2015): S. 45.

<sup>21</sup> Vgl. Wiehle et al. (2011): S. 68.

<sup>22</sup> Vgl. Voigt (2012): S. 21.

<sup>23</sup> Vgl. Hoch (2003): S. 75.

<sup>24</sup> Diese Zusammenstellung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

<sup>25</sup> Vgl. Guserl/Pernsteiner (2015): S. 146.

<sup>26</sup> Vgl. Guserl/Pernsteiner (2015): S. 147.

<sup>27</sup> Vgl. Guserl/Pernsteiner (2015): S. 147.

- Unterschiede in der Behandlung von Goodwill, Leasing oder Factoring sowie differente Ableitungen des NOPAT und des Capital Employed führen im Dateninput de facto zu verschiedenen ROCE-Berechnungen und veröffentlichten Ergebnissen<sup>28</sup>
- eignet sie sich nicht für die Bewertung von Investitionen beziehungsweise zur Unterstützung von Investitionsentscheidungen<sup>29</sup>
- ausschließliche Fokussierung auf den ROCE kann eine Fehlsteuerung induzieren<sup>30</sup>
- für Einheiten mit dauerhaft negativem NOPAT, wie etwa der Konzernzentrale, ist die Kennzahl ungeeignet<sup>31</sup>
- ROCE ist ohne die Kapitalkosten nicht fähig eine qualitative Aussage über den geschaffenen Mehrwert der erzielten Rendite wiederzugeben<sup>32</sup>
- bildet den nachhaltigen Erfolg des Unternehmens nicht richtig ab, da hierzu auch die finanziellen Aktivitäten berücksichtigt werden müssen<sup>33</sup>
- Es gibt keine einheitliche Definition für die Kennzahl. Damit sinkt die Aussagekraft und die Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen ist erschwert<sup>34</sup>
- in der Praxis ergeben sich große Spielräume für Unternehmen und somit Probleme in der Vergleichbarkeit, da die einzelnen Berechnungselemente nicht einheitlich definiert sind<sup>35</sup>
- bei ausschließlicher Betrachtung des ROCE, können wegen der fehlenden Bezugnahme zu den Kapitalkosten keine Aussagen über die Wertentwicklung des Unternehmens abgeleitet werden<sup>36</sup>
- durch den Buchwertbezug der Vermögensgegenstände entsteht eine große Abhängigkeit von der Höhe der Abschreibungen<sup>37</sup>
- Unternehmen, die mit abgeschriebenen Anlagen arbeiten, haben höhere ROCE Ergebnisse als Firmen, die neue Maschinen einsetzen und damit unter Umständen wettbewerbsfähiger sind<sup>38</sup>
- erforderlich, dass alle Beteiligten das wertorientierte Management akzeptieren und leben<sup>39</sup>
- Investitionen mindern den ROCE, was dazu führen könnte, dass Investitionen nicht getätigt werden, um den Zielwert des ROCE nicht zu unterschreiten.<sup>40</sup>

---

<sup>28</sup> Vgl. Guserl/Pernsteiner (2015): S. 147.

<sup>29</sup> Vgl. Weber et al. (2017): S. 102.

<sup>30</sup> Vgl. Weber et al. (2017): S. 102.

<sup>31</sup> Vgl. Weber et al. (2017): S. 102.

<sup>32</sup> Vgl. Brkic (2018): S. 77.

<sup>33</sup> Vgl. Willburger (2014): S.44.

<sup>34</sup> Vgl. Willburger (2014): S.44.

<sup>35</sup> Vgl. Willburger (2014): S.30.

<sup>36</sup> Vgl. Willburger (2014): S.30.

<sup>37</sup> Vgl. Laier (2011): S. 52.

<sup>38</sup> Vgl. Laier (2011): S. 52.

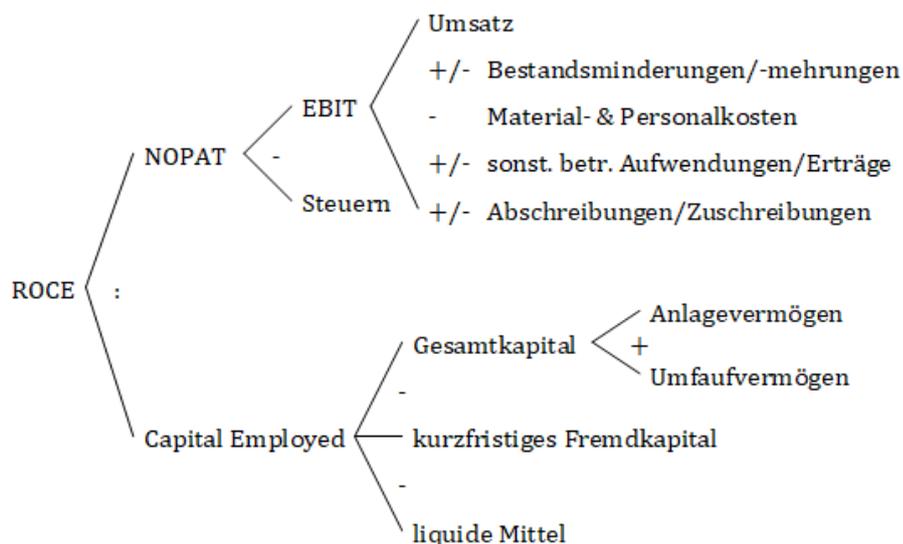
<sup>39</sup> Vgl. Bode/Wiens (2015): S. 42.

<sup>40</sup> Vgl. Bode/Wiens (2015): S. 43.

- basiert auf einer einperiodigen Betrachtungsweise. Mittel- und langfristige Strategien treten damit in den Hintergrund<sup>41</sup>
- in Abhängigkeit von den angewandten Bilanzierungsvorschriften bzw. der Ausübung von Bilanzierungswahlrechten kann die Höhe des ROCE mehr oder weniger stark variieren<sup>42</sup>
- zur Steuerung personalintensiver Produktbereiche bzw. - Geschäftsbereiche nicht geeignet<sup>43</sup>
- Unempfindlichkeit gegenüber Fehleinschätzungen und Manipulationen nur bedingt gegeben, weil der ROCE über die Festlegung der Nutzungsdauer und der jährlichen Abschreibungshöhe der Vermögensbestandteile bzw. des investierten Kapitals Manipulationen erlaubt. Je länger die Nutzung, desto niedriger die periodische Abschreibung und desto höher der ROCE und vice versa<sup>44</sup>
- rein vergangenheitsbezogene Kennzahl ohne Zukunftsbezug<sup>45</sup>

### Ursache-Wirkungsmechanismus

Innerhalb der Kennzahl Return on Capital Employed (ROCE) ergibt sich folgender mathematischer Ursache-Wirkungsmechanismus:<sup>46</sup>



<sup>41</sup> Vgl. Wördenweber (2021): S. 84.

<sup>42</sup> Vgl. Voigt (2012): S. 21.

<sup>43</sup> Vgl. Lelke (2005).

<sup>44</sup> Vgl. Steinhaus/Kraft (2013).

<sup>45</sup> Vgl. Humke (2015).

<sup>46</sup> Eigene Darstellung.

### **Ansatzpunkte zur Beeinflussung bzw. Optimierung<sup>47</sup>**

Aus dem Ursache-Wirkungsdiagramm ergeben sich folgende Ansatzpunkte zur Optimierung des ROCE:

1. Erhöhung des Umsatzes  
Eine Steigerung des Umsatzes führt zu einer Steigerung des NOPAT und erhöht folglich den ROCE insgesamt.
  
2. Reduktion der Material- und Personalkosten  
Eine Reduktion der Material- und Personalkosten führt zu einer Steigerung des NOPAT und erhöht folglich den ROCE insgesamt.
  
3. Reduktion des Working Capitals  
Eine Reduktion des Working Capitals spiegelt sich in erster Linie in einer Reduktion sowohl des Anlage- als auch des Umlaufvermögens wider. In der Folge wird das Gesamtkapital und somit auch das Capital Employed reduziert, was den ROCE folglich insgesamt erhöht.

---

<sup>47</sup> Diese Zusammenstellung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

## Literaturverzeichnis

**Becker, J./Winkelmann, A. (2019):**

Handelscontrolling – Optimale Informationsversorgung mit Kennzahlen, 4., überarbeitete Auflage, Berlin.

**Bode, D./Wiens, H. (2015):**

Die Return-on-Capital-Employed-Konzeption im Krankenhaus., Wiesbaden.

**Brkic, R. (2018):**

Wertorientierte Unternehmensführung mit Beispielen aus den DAX-30 Unternehmen., Hamburg.

**Guserl, R./Pernsteiner, H. (2015):**

Value Management. In: Finanzmanagement., 2. Auflage, Wiesbaden.

**Gutmann, J./Schneider, J. O. (2014):**

Kennzahlen in der betrieblichen Praxis., München.

**Hahn, T. (2015):**

Der Zusammenhang von Rentabilitätskennzahlen und Aktienperformance., auf:  
[https://epub.jku.at/obvulihs/download/pdf/376268?Original\\_Filename=true](https://epub.jku.at/obvulihs/download/pdf/376268?Original_Filename=true), letzter Abruf:  
02.01.2022.

**Hoch, G. (2003):**

Erfolgs- und Kostencontrolling: Einführung anhand ausgewählter Schaubilder, Fälle und Beispiele., Oldenburg.

**Humke, T. (2015):**

Wertorientierte Unternehmensführung am Beispiel der DAX-30-Unternehmen – Qualitative und quantitative Auswertung auf Grundlage der externen Geschäftsberichterstattung, auf:  
[https://serwiss.bib.hs-hannover.de/frontdoor/deliver/index/docId/586/file/Masterarbeit\\_Thomas\\_Humke.pdf](https://serwiss.bib.hs-hannover.de/frontdoor/deliver/index/docId/586/file/Masterarbeit_Thomas_Humke.pdf), letzter Abruf: 02.01.2022.

**Laier, R. (2011):**

Analyse von Relevanz und Qualität der wertorientierten Berichterstattung von DAX-30 Unternehmen., Wiesbaden.

**Lelke, F. (2005):**

Kennzahlensysteme in konzerngebundenen Dienstleistungsunternehmen unter besonderer Berücksichtigung der Entwicklung eines wissensbasierten Kennzahlengenerators., auf:  
<https://core.ac.uk/download/pdf/33799743.pdf>, letzter Abruf: 02.01.2022.

**Meyer, C. (2011):**

Betriebswirtschaftliche Kennzahlen und Kennzahlensysteme, 6. Auflage, Stuttgart.

**Steinhaus, H./Kraft, S. (2013):**

Wertorientierte Unternehmensführung - Einführung in das Konzept., auf:  
[https://www.boeckler.de/pdf/mbf\\_pb\\_wou\\_aktuell.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/mbf_pb_wou_aktuell.pdf), letzter Abruf: 02.01.2022.

**Voigt, L. (2012):**

Wertorientierte Kennzahlen in der externen Berichterstattung von DAX-Unternehmen. Eine analytische Betrachtung von EVA, CFROI, CVA und ROCE., Hamburg.

**Weber, J./Bramseman, U./Heineke, C./Hirsch, B. (2017):**

Wertorientierte Unternehmenssteuerung: Konzepte – Implementierung – Praxis-Statement., 2. Auflage, Wiesbaden.

**Wiehle, U./Diegelmann, M./Deter, H./Schöming, P. N. (2011):**

100 Finanzkennzahlen, 4. Auflage, Wiesbaden.

**Willburger, J. (2014):**

Shareholder Value und wertorientierte Unternehmensführung in Deutschland: Wie verhalten sich Daimler, Siemens, ThyssenKrupp und Volkswagen?, Hamburg.

**Wördenweber, M. (2021):**

Wertorientiertes Controlling., Norderstedt.