

VOLKSWAGEN

AKTIENGESELLSCHAFT

Finanzielle Steuerungsgrößen des Volkswagen Konzerns





Finanzielle Steuerungsgrößen des Volkswagen Konzerns

Vorwort	2
1. Einführung.....	3
2. Wertorientierte Unternehmensführung	4
2.1. Bedeutung des Economic Value Added (EVA®) für die Unternehmensführung	5
2.2. Marktorientierter Kapitalkostensatz als Mindestverzinsungsanspruch	9
2.2.1. Berücksichtigung von kapitalmarktorientierten Risiken im Mindest- verzinsungsanspruch	9
2.2.2. Berücksichtigung regionaler Risiken im Mindestverzinsungsanspruch	11
2.3. Umsatzrendite, Kapitalrendite und Mindestverzinsungsanspruch	15
2.4. Komponenten des Economic Value Added (EVA®)	19
2.4.1. Operatives Ergebnis	19
2.4.2. Steuern	19
2.4.3. Investiertes Vermögen	19
2.4.4. Kapitalkosten	21
2.5. Economic Value Added (EVA®): Operatives Ergebnis nach Steuern und Kapitalkosten	23
3. Bedeutung des Mindestverzinsungsanspruchs für die operative und strategische Steuerung	26
3.1. Periodenrechnung der Geschäftseinheiten	29
3.2. Produktergebnisrechnung	31
3.3. Investitionsrechnung	35
4. Kardinale finanzielle Steuerungsgrößen des VW Konzerns – Zusammenfassung	36
Verzeichnis der verwendeten Begriffe	38

Sehr geehrte Damen und Herren

Volkswagen – ein globaler Konzern auf lokalen Märkten für individuelle Kunden. Diesen Leitsatz verfolgen wir mit unseren Produkten und Dienstleistungen auf den weltweiten Absatzmärkten im Wettbewerb um den Kunden. Damit sichern wir den Erfolg des Unternehmens und damit die Zukunft seiner Mitarbeiter.

Um die Unabhängigkeit von Volkswagen zu wahren und am Kapitalmarkt erfolgreich zu sein, müssen wir den Unternehmenswert kontinuierlich und nachhaltig steigern. Nur bei einer angemessenen Ertragskraft sichern wir uns den finanziellen Spielraum, um zukünftige Projekte und unsere Innovationen auch über den Kapitalmarkt zu finanzieren. Investitionen und Innovationen sind gleichermaßen und nachhaltig Grundlage für die weitere Unternehmensentwicklung.

Die Steigerung des Unternehmenswertes steht folgerichtig im Mittelpunkt des finanziellen Zielsystems. Dafür haben wir mit dem Economic Value Added (EVA®) eine an den Kapitalkosten ausgerichtete Steuerungsgröße definiert, an der wir den Erfolg des Konzerns in seiner Gesamtheit, seiner Geschäftseinheiten, aber auch den Erfolg unserer Produkte und Projekte im Einzelnen messen.

Im Jahr 2001 hat der Volkswagen Konzern die Rechnungslegung auf International Financial Reporting Standards (IFRS) umgestellt. Die damit verbundene periodengerechte Darstellung der wirtschaftlichen Lage führte in der Folge zu einem Entfall der bisher nach handelsrechtlicher Bewertung und Bilanzierung (HGB) erforderlichen Normalisierungen im Operativen Ergebnis und im investierten Vermögen. Diese Anpassungen waren Gegenstand der 2. Auflage.

Zur Ermittlung des Operativen Ergebnisses nach Steuern und im Rahmen der Ableitung des Mindestverzinsungsanspruchs wurde bisher auf Basis der international unterschiedlichen Ertragsteuersätze der Konzerngesellschaften ein durchschnittlicher Steuersatz von 35% angenommen. Im Zuge der Unternehmensteuerreform 2008 erfolgte eine Reduzierung des pauschalen Steuersatzes auf 30%. Aufgrund der Entwicklung an den Kapitalmärkten wurde zudem die allgemeine, am DAX orientierte Risikoprämie von 6% auf 5,5% angepasst. Die vorliegende 3. Auflage wurde entsprechend aktualisiert.



Prof. Dr. M. Winterkorn



H. D. Pötsch



1. Einführung

Der Volkswagen Konzern wird finanziell auf der Basis eines integrierten Kennzahlensystems gesteuert. Bis Ende der '90er Jahre stand hierin die **UMSATZRENDITE** mit den Zielgrößen **UMSATZ** und **ERGEBNIS VOR STEUERN** im Vordergrund der operativen Steuerung. Das Kennzahlensystem zur finanziellen Steuerung des Konzerns hat sich bewährt, da es leicht kommunizierbar ist und für den externen Vergleich aussagefähige Benchmark-Größen enthält. Diese drei kardinalen Steuerungsgrößen geben jedoch keinen Aufschluss darüber, ob das im Unternehmen eingesetzte Kapital vom Kapitalmarkt her gesehen – d.h. aus der Sicht der Anleger – angemessen verzinst wird. Ebenso müssen Geschäftseinheiten und Produktlinien daran gemessen werden, ob und in welcher Höhe das bei ihnen eingesetzte Kapital bzw. investierte Vermögen eine angemessene Verzinsung erbringt.

Mit der Entwicklung und Einführung des wertorientierten finanziellen Steuerungskonzepts seit 1998 berücksichtigen wir daher eine **VOM KAPITALMARKT**

GEFORDERTE MINDESTVERZINSUNG DES INVESTIERTEN VERMÖGENS in unseren Steuerungsgrößen. Über diese Mindestverzinsung hinaus wird ein **MÖGLICHT HOHER WERTZUWACHS** des Konzerns und seiner Teilbereiche angestrebt, der allen Anspruchsgruppen des Unternehmens zu Gute kommt. Ein solcher Wertzuwachs sichert langfristig den Bestand und die Unabhängigkeit des Unternehmens, den Kapitalgebern Wertsteigerungen ihrer Kapitalanlage sowie den Mitarbeitern die Arbeitsplätze und Einkommenssteigerungen.

Seit der grundlegenden Implementierung des finanziellen Steuerungssystems hat die Rechnungslegung durch die Umstellung auf IFRS einige methodische Anpassungen erfahren; die wertorientierte Unternehmenssteuerung, die sich bewährt hat, bleibt jedoch unverändert bestehen. Im Folgenden wird das wertorientierte Steuerungskonzept von Volkswagen vorgestellt. Für das jeweilige Geschäftsjahr finden Sie die entsprechenden Informationen im Geschäftsbericht der Volkswagen AG.

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Das Ergebnis bestimmt die Wertentwicklung des Unternehmens



Abbildung 1



2.1. Bedeutung des Economic Value Added (EVA®) für die Unternehmensführung

Die Wertentwicklung des investierten Vermögens bzw. ein hierdurch erzielter Economic Value Added (EVA®) ergibt sich aus der Gegenüberstellung von Ergebnis und Kapitalkosten (Abbildung 1):

- a** wenn ein Ergebnis erwirtschaftet wird, das neben allen anderen Aufwendungen auch die geforderten Eigen- und Fremdkapitalkosten übersteigt, wird ein Wertzuwachs erzielt;
- b** werden genau die Kapitalkosten erwirtschaftet, wird lediglich Wert erhalten;
- c** werden die Kapitalkosten nicht erwirtschaftet, wird Wert verzehrt.

Die mindestens zu erwirtschaftenden **KAPITALKOSTEN** ergeben sich aus den von den Kapitalgebern erwarteten Verzinsungsansprüchen und der Relation von Eigen- und Fremdkapital. Aus der Sicht der **EIGENKAPITALGEBER** interessiert die Verzinsung ihrer Kapitalanlage in Form von Dividenden und

Kurssteigerungen. Für sie ergibt sich der Wert eines Unternehmens – und damit der Wert ihrer Kapitalanlage – aus dem Börsenwert als Marktwert des Eigenkapitals.

Aus der Sicht der **FREMDKAPITALGEBER** interessiert die Verzinsung ihrer Anlage – des entsprechenden Fremdkapitals im Unternehmen. Hierbei entspricht der Buchwert des Fremdkapitals seinem Marktwert.

Eigen- und Fremdkapital bilden das vom Unternehmen zu verzinsende Kapital. Das Kapital muss dabei auf Basis seines Marktwertes verzinst werden, da die Kapitalgeber eine Rendite auf den Marktwert ihrer Anlage erwarten. Hieraus ergibt sich für das Unternehmen als Forderung, eine Mindestzielrendite zu erreichen, die das spezifische Anlagerisiko der Eigen- und Fremdkapitalgeber widerspiegelt. Diese **MARKTORIENTIERTE MINDESTZIELRENDITE** bezogen auf das investierte Vermögen ergibt die mindestens zu erwirtschaftenden Kapitalkosten.

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Die Kapitalkosten bestimmen das Renditeziel

6 |

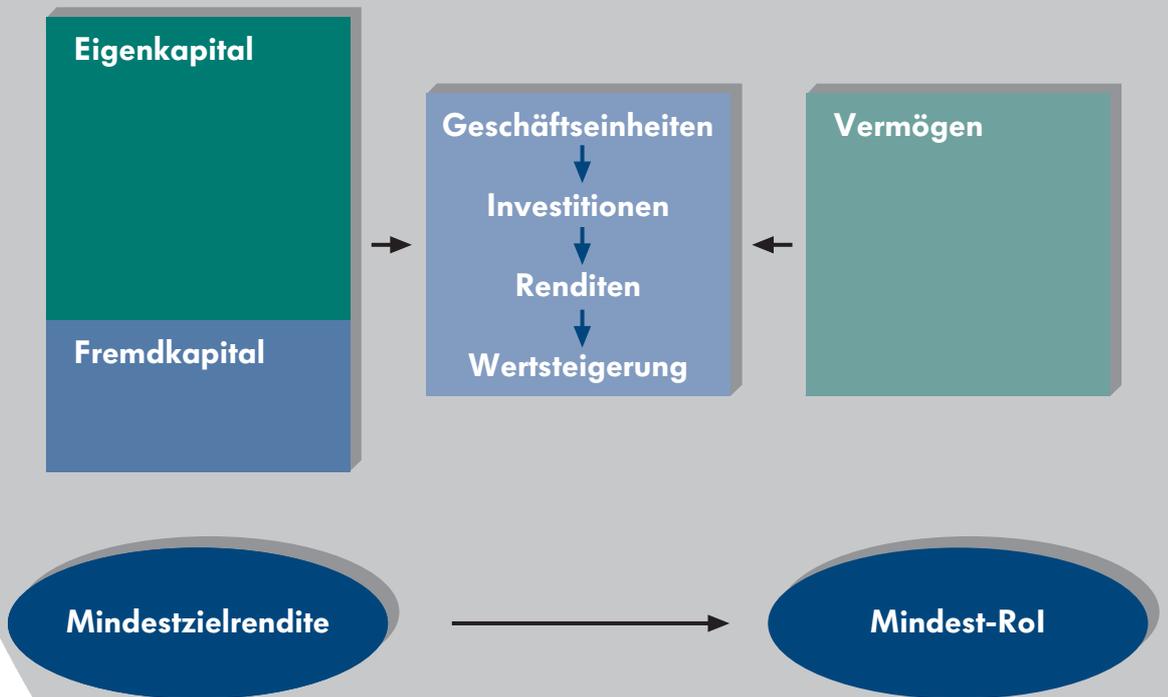


Abbildung 2



2.1. Bedeutung des Economic Value Added (EVA®) für die Unternehmensführung

Die so zu erwirtschaftenden Kapitalkosten im Verhältnis zum investierten Vermögen ergeben den Mindest-RoI (Return on Investment) (Abbildung 2).

Eine Wertsteigerung des investierten Vermögens bzw. ein hierdurch erzielter EVA® ergibt sich, wenn ein erwirtschafteter RoI den geforderten Mindest-RoI bzw. Kapitalkostensatz übersteigt.

Der EVA® bzw. WERTBEITRAG lässt sich also **AUF ZWEI WEGEN** ermitteln:

$$\text{EVA}^{\circledR} = \text{Ergebnis} - \text{Kapitalkosten}$$

oder

$$\text{EVA}^{\circledR} = (\text{RoI} - \text{Mindestzielrendite}) \times \text{Vermögen}$$

Einflussfaktoren auf die Wertentwicklung sind damit:

- ⊕ operativ: Ergebnis, Vermögens-einsatz
- ⊕ finanziell: Kapitalstruktur und Kapitalkostensätze

Ausgehend von diesen grundsätzlichen Einflussfaktoren sind die spezifischen Werttreiber für die strategische und operative Unternehmensführung abzuleiten.

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Der Kapitalmarkt bestimmt die Kapitalkosten

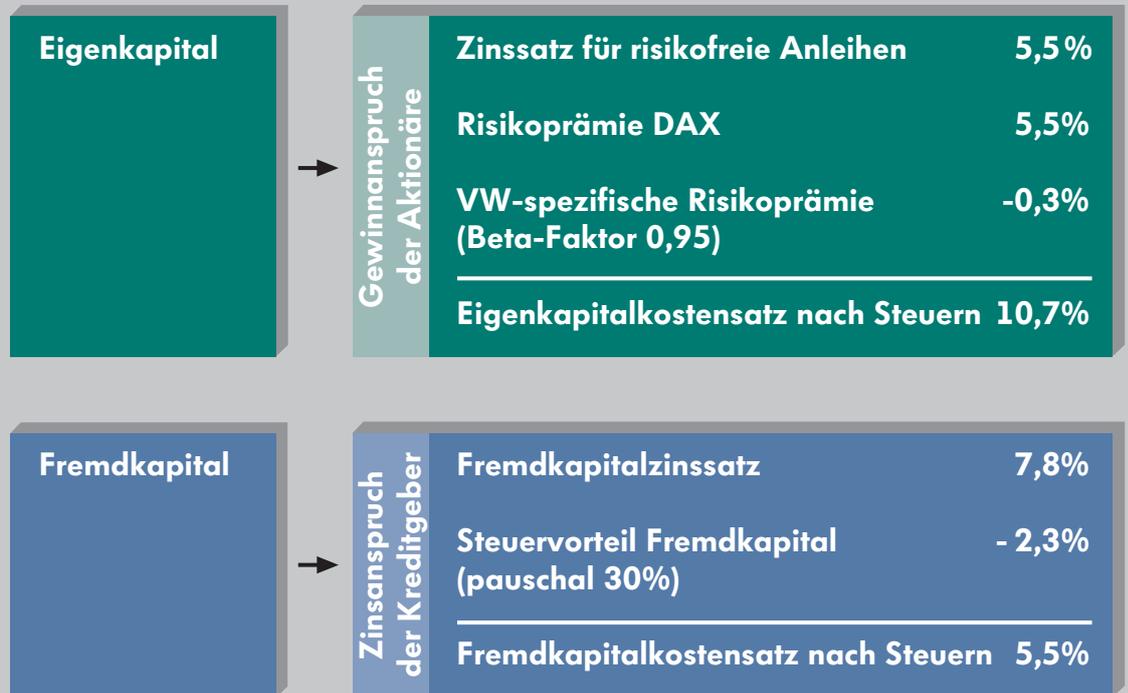


Abbildung 3



2.2. Marktorientierter Kapitalkostensatz als Mindestverzinsungsanspruch

2.2.1. Berücksichtigung von kapitalmarktorientierten Risiken im Mindestverzinsungsanspruch

Die Kapitalkosten setzen sich aus Fremd- und Eigenkapitalkosten zusammen. Da der **GESAMTKAPITALKOSTENSATZ** im Unternehmen als **GENERELLE ZIELVORGABE** dient und daher nicht ständig an kurzfristige Kapitalmarktschwankungen angepasst werden soll, ist es wichtig, dass langfristig gültige, zukunftsorientierte Kostensätze angewendet werden (Abbildung 3).

Der **FREMDKAPITALKOSTENSATZ** wird aus der durchschnittlichen Verzinsung langfristiger Kredite abgeleitet. Da die Zinsen auf das Fremdkapital steuerlich abzugsfähig sind, wird der Fremdkapitalkostensatz *nach* Steuern angesetzt.

Zur Bestimmung des **EIGENKAPITALKOSTENSATZES** wird das Kapitalmarktmodell CAPM (Capital-Asset-Pricing-Model) verwendet. Ausgangspunkt ist der Zinssatz langfristiger Bundesanleihen, da der Aktionär risikofrei seine Mittel in solche Wertpapiere investieren könnte. Der Investor wird riskantere Anlagen nur tätigen, wenn er das erhöhte Risiko durch eine höhere Rendite vergütet bekommt.

Dieses erhöhte Risiko wird durch zwei Komponenten berücksichtigt:

- ⊕ eine allgemeine Risikoprämie, die das allgemeine Risiko einer Kapitalanlage auf dem Aktienmarkt widerspiegelt und sich daher am DAX orientiert und
- ⊕ eine VW-spezifische Risikoprämie, die das jeweilige Unternehmensrisiko im Verhältnis zum DAX ausdrückt und mit Hilfe des Beta-Faktors ermittelt wird.

Der Beta-Faktor gibt das systematische Risiko der VW-Aktie wieder, das durch die Schwankungen des Kurses der VW-Aktie im Vergleich zum gesamten Aktienmarkt (DAX) bestimmt wird. Dieser Faktor drückt also das unternehmerische Risiko aus, das der Kapitalgeber durch seine Investition in Volkswagen eingeht. Er ist mit $\beta = 0,95$ angesetzt worden.

Da der Renditezuschlag am Aktienmarkt kurz- und mittelfristig schwankt, aber nicht ständig für die langfristige Unternehmensführung sich ändernde Zielvorgaben abgeleitet werden können, wird der Eigenkapitalkostensatz für Volkswagen in Höhe von 10,7% definiert. Dieser Kapitalkostensatz ist ein Nachsteuersatz – bezogen auf die Unternehmenssteuern.

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Die Finanzierungsstruktur beeinflusst den Mindestverzinsungsanspruch

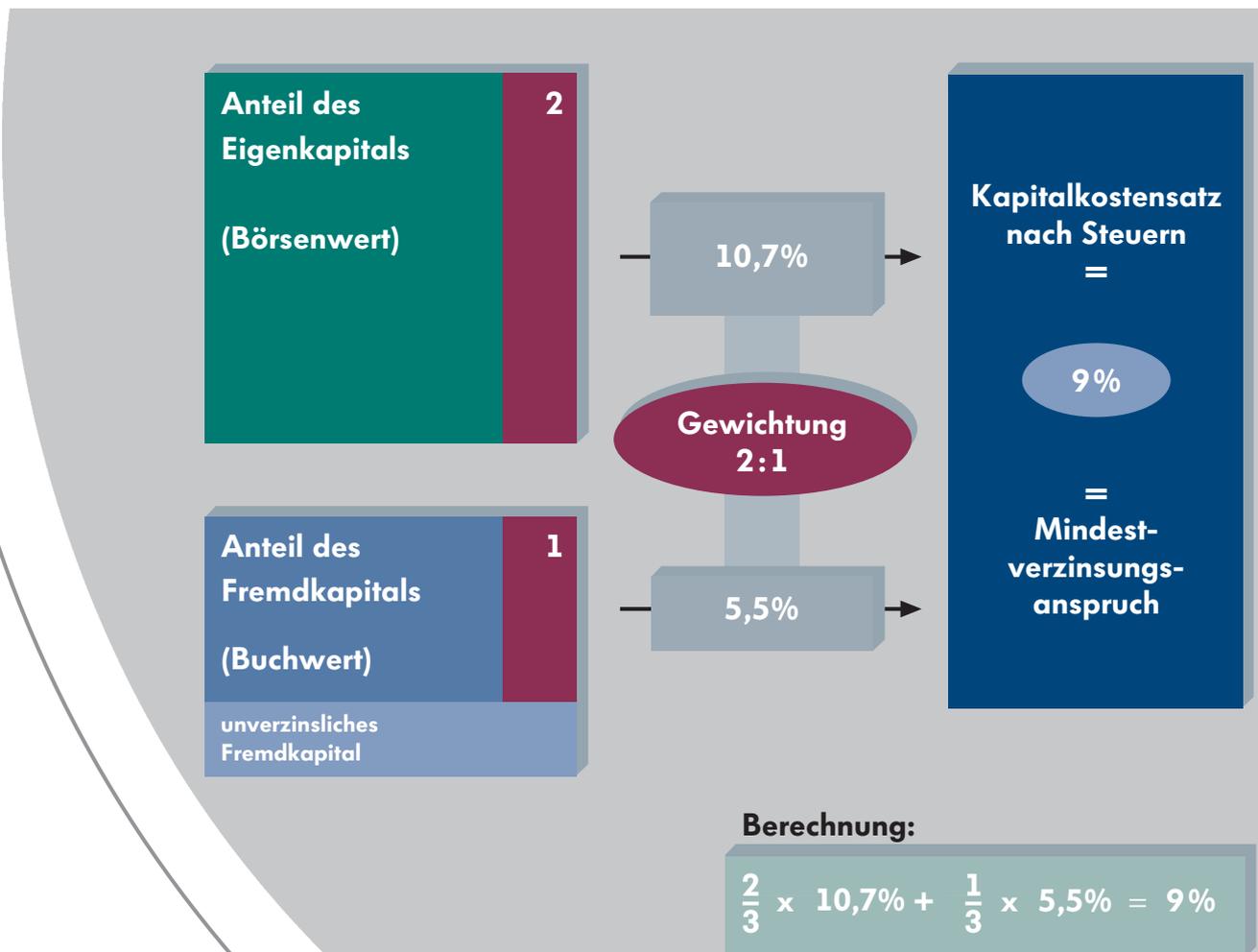


Abbildung 4



2.2. Marktorientierter Kapitalkostensatz als Mindestverzinsungsanspruch

Eigenkapitalkostensatz und Fremdkapitalkostensatz ergeben, gewichtet mit den jeweiligen Kapitalanteilen am Unternehmenswert, den Gesamtkapitalkostensatz nach Steuern (Abbildung 4). Bei der Gewichtung der Kostensätze sind aus Sicht der Investoren nicht die historischen Nenn- oder Buchwerte des Eigenkapitals, sondern die Marktwerte des Kapitals relevant. Für Volkswagen ergibt sich unter Zugrundelegung der vom Kapitalmarkt abgeleiteten langfristigen Zielkapitalstruktur (Eigenkapital : Fremdkapital = 2 : 1) ein **GESAMTKAPITALKOSTENSATZ VON 9% NACH STEUERN**, den wir als **MINDESTVERZINSUNGSANSPRUCH** definieren.

2.2.2. Berücksichtigung regionaler Risiken im Mindestverzinsungsanspruch

Das wirtschaftliche Risiko des Konzerns hängt auch von seiner Standortstruktur ab, die daher in die Risikoeinschätzung der potenziellen Kapitalgeber einfließt. In einzelnen Regionen existieren besondere länderspezifische Risiken; besonders das Währungsrisiko stellt vielfach eine latente wirtschaftliche Gefahr für Unternehmen dar. Weil das Kapital regional unterschiedlichen Risiken ausgesetzt ist, muss auch der Verzinsungsanspruch des Volkswagen Konzerns für Investitionen in derartigen Ländern differenziert werden.

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Die Kapitalkosten einzelner Regionen sind wegen größerer Risiken höher

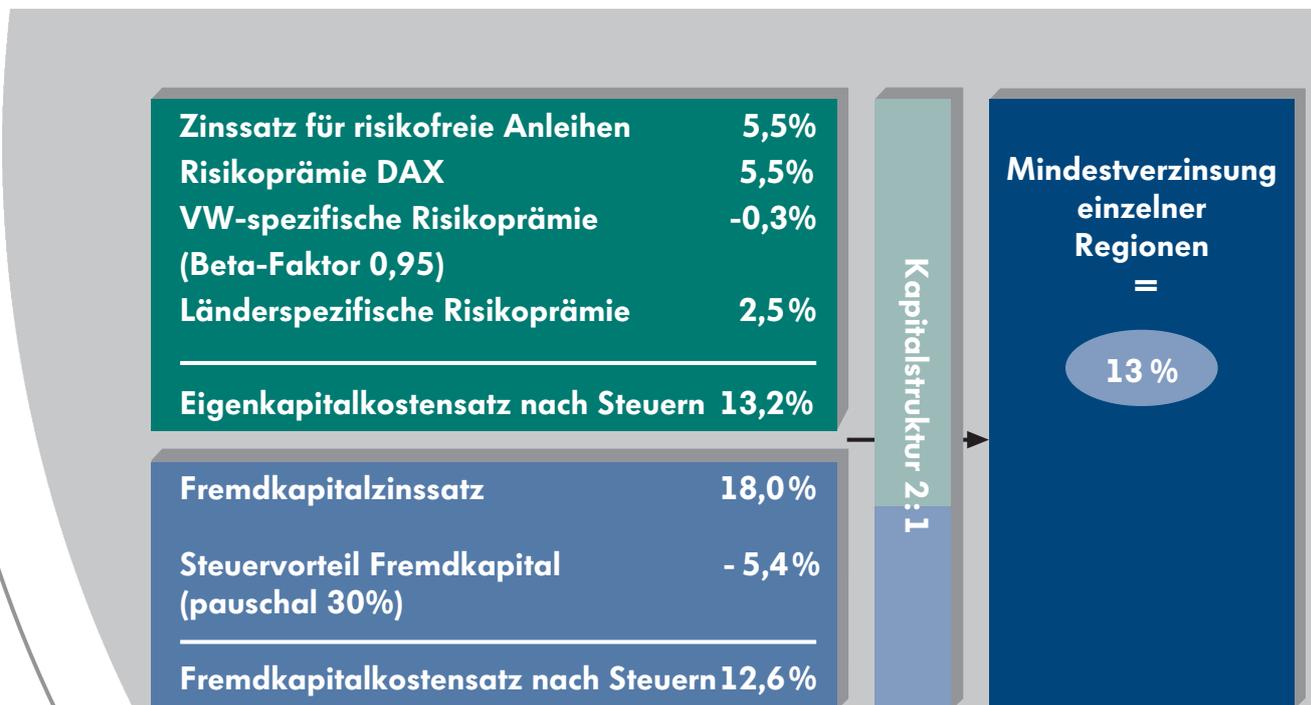


Abbildung 5



2.2. Marktorientierter Kapitalkostensatz als Mindestverzinsungsanspruch

Auf der Basis einer länderspezifischen Risikoprämie von 2,5% und bei Ansatz eines erhöhten Fremdkapitalzinssatzes von 18% beträgt der **ERHÖHTE MINDESTVERZINSUNGSANSPRUCH FÜR INVESTITIONEN IN BESTIMMTEN REGIONEN 13% NACH STEUERN** (Abbildung 5).

Er gilt im Volkswagen-Konzern insbesondere für Gesellschaften in

- ⊕ Brasilien,
- ⊕ Argentinien,
- ⊕ Südafrika,
- ⊕ China.

Die Einschätzung der Risiken in allen Ländern ist laufend zu überprüfen und daraus abgeleitet gegebenenfalls die jeweils geforderte Mindestrendite anzupassen.

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Die Kapitalrendite (RoI) wird von der Umsatzrendite und dem Kapitalumschlag bestimmt

14 |

$$\frac{G}{U} \times \frac{U}{K} = \frac{G}{K}$$

Umsatzrendite \times Kapitalumschlag = Kapitalrendite = RoI

G = Gewinn = Operatives Ergebnis nach Steuern
K = Eingesetztes Kapital = Investiertes Vermögen
U = Umsatz

Abbildung 6



2.3. Umsatzrendite, Kapitalrendite und Mindestverzinsungsanspruch

Die Kapitalrendite – der RoI – zeigt in der Plan- und Istrechnung die geforderte bzw. erreichte periodenbezogene Verzinsung des investierten Vermögens und ermöglicht die vergleichende Beurteilung von Investitionsvorhaben unterschiedlicher Art und Größenordnung in Bezug auf die Verzinsung des jeweils gebundenen Kapitals.

um das zur Erzielung dieser Rendite eingesetzte Kapital. Die Kapitalrendite ist demnach einerseits durch die Höhe des je Umsatzeinheit erwirtschafteten Gewinns bestimmt, andererseits durch die Höhe des mit einer Kapitaleinheit erzielten Umsatzes. Umsatz, Gewinn und investiertes Vermögen – und damit Umsatzrendite und Kapitalumschlag –

15

$$\text{Kapitalrendite (RoI)} = \frac{\text{Operatives Ergebnis nach Steuern}}{\text{Investiertes Vermögen}} \times 100\%$$

Übersteigt die Kapitalrendite den vom Markt geforderten Kapitalkostensatz, wird eine Wertsteigerung für das Unternehmen erzielt.

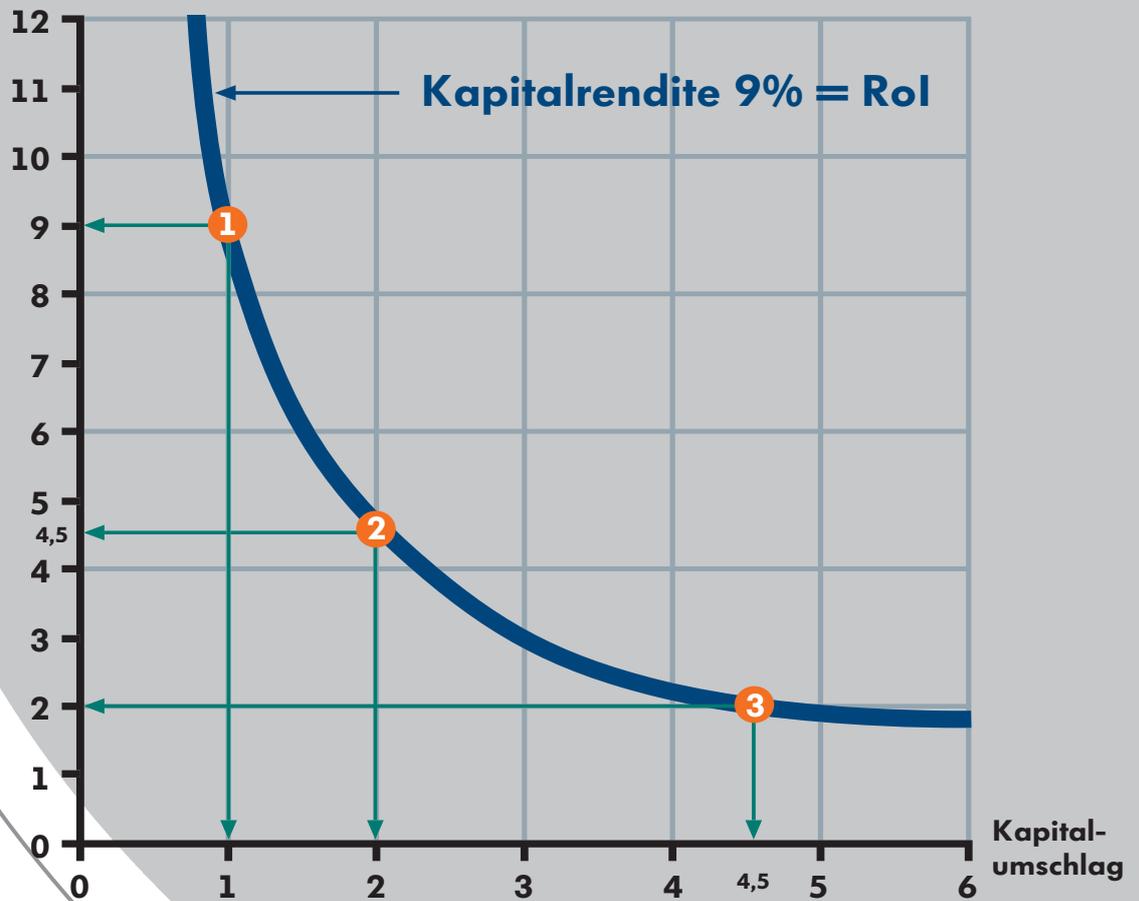
Entsprechend der RoI-Formel kann die **KAPITALRENDITE** in die Bestandteile **UMSATZRENDITE** und **KAPITALUMSCHLAG** zerlegt werden (Abbildung 6). Das Konzept der wertorientierten Unternehmensführung erweitert die finanzielle Steuerungsgröße Umsatzrendite

bestimmen die Kapitalrendite. Insofern behält die Umsatzrendite ihre eigenständige Bedeutung als Steuerungsgröße im Konzern. Sie ist in der bisherigen Anwendung auf Basis der veröffentlichten Gewinn- und Verlustrechnungen als Vergleichsmaßstab bei externen Analysen unverzichtbar. Die Kapitalrendite und damit auch die Umsatzrendite basieren auf dem Operativen Ergebnis nach Steuern.

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Die Umsatzrendite und der Kapitalumschlag sind Ausdruck unterschiedlicher Unternehmensstrukturen

Operative Umsatzrendite
nach Steuern (%)



Beispiele: **1** Umsatzrendite 9,0% x Kapitalumschlag 1,0 = RoI 9%
2 Umsatzrendite 4,5% x Kapitalumschlag 2,0 = RoI 9%
3 Umsatzrendite 2,0% x Kapitalumschlag 4,5 = RoI 9%



2.3. Umsatzrendite, Kapitalrendite und Mindestverzinsungsanspruch

Die Kapitalrendite dient als Zielvorgabe und zur Messung der Zielerreichung für den Konzernbereich Automobile, die einzelnen Geschäftseinheiten sowie Produktlinien und Produkte.

Der ROI gestattet zudem einen renditeorientierten Vergleich der Performance von Produktions- und Vertriebsgesellschaften sowie Produktionsgesellschaften mit unterschiedlicher Fertigungstiefe (Abbildung 7).

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Investiertes Vermögen

18 |

Sachanlagen	Anlage- vermögen
+ Aktivierte Entwicklungskosten	
+ Immaterielle Vermögensgegenstände	
<hr/>	
+ Vorräte netto	Umlauf- vermögen
+ Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	
<hr/>	
= Betriebliche Aktiva	
- Abzugskapital	
davon: Unverzinsliche Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	
Unverzinslich erhaltene Anzahlungen	
<hr/>	
= Investiertes Vermögen	

Abbildung 8



2.4. Komponenten des Economic Value Added (EVA®)

Zur Verwendung des EVA® als strategische und operative Steuerungsgröße auf der Grundlage des definierten Mindestverzinsungsanspruchs sind detailliert zu bestimmen:

- ⊖ das Operative Ergebnis,
- ⊖ die Berücksichtigung von Steuern,
- ⊖ das investierte Vermögen.

2.4.1. Operatives Ergebnis

Mit Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS) liegt der Volkswagen Konzern auf einer Linie mit der Rechnungslegungspraxis großer international tätiger Konzerne; dies sichert eine stärkere Vergleichbarkeit der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und erfüllt damit die Anforderungen eines weiten Adressatenkreises für deren wirtschaftliche Entscheidungen. Die Rechnungslegung nach IFRS orientiert sich stärker am periodengerechten Ergebnisausweis, insbesondere im Hinblick auf die Entwicklungskosten, die vergleichbar mit Investitionen aktiviert und rätierlich abgeschrieben werden. IFRS-Daten sind daher direkt für die wertorientierte Steuerung verwendbar, die unter HGB-Vorschriften notwendigen Normalisierungen sind nicht mehr erforderlich.

2.4.2. Steuern

Das Operative Ergebnis ist zunächst ein Ergebnis *vor* Steuern. Letztlich interessieren Kapitalgeber und Unternehmen jedoch das Ergebnis *nach* Steuern. Aus Vereinfachungsgründen wird für den **KONZERNBEREICH AUTOMOBILE** und seine Geschäftseinheiten ein durchschnittlicher **STEUERSATZ VON 30%** angenommen, der sich aus den international unterschiedlichen Gewinnsteuersätzen der VW AG und der Tochtergesellschaften ergibt. Steuerliche Verlustvorträge kommen nicht zum Ansatz.

2.4.3. Investiertes Vermögen

Das investierte Vermögen (Abbildung 8) ergibt sich aus

- ⊖ den Vermögenspositionen der Bilanz, die dem eigentlichen Betriebszweck dienen (betriebliche Aktiva);
- ⊖ und der Verminderung dieser Positionen um das unverzinsliche Kapital (Abzugskapital).

Dieses **INVESTIERTE VERMÖGEN** entspricht dem **ZU VERZINSENDEN EINGESETZTEN KAPITAL**.

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Kapitalkosten als Produkt aus investiertem Vermögen und Kapitalkostensatz



Abbildung 9



2.4. Komponenten des Economic Value Added (EVA®)

Aufgrund der Ausrichtung des wertorientierten Steuerungskonzepts – und damit von Kapitalrendite und EVA® – auf das operative Geschäft werden nur die Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (Sachanlagen, aktivierte Entwicklungskosten, immaterielle Vermögensgegenstände) und des Umlaufvermögens (Vorräte netto, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen) berücksichtigt, die dem eigentlichen Betriebszweck dienen. In den betrieblichen Aktiva ist der Nettobetrag (Zuführungen - Abschreibungen) der aktivierten Entwicklungskosten enthalten. Vermögensteile, die mit dem Beteiligungsengagement und der Anlage liquider Mittel zusammenhängen, sind über das Beteiligungs- und Zinsergebnis zu verzinsen.

Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie erhaltene Anzahlungen sind operative Verbindlichkeiten, die aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit stammen. Sie stellen zinslose Kredite an

das Unternehmen dar und sind daher von den betrieblichen Aktiva abzuziehen.

Rückstellungen sind als zu verzinsendes Fremdkapital zu behandeln. Der Abzinsungssatz – d.h. der hier relevante Fremdkapitalkostensatz – liegt unter dem in Ansatz gebrachten Kapitalkostensatz für langfristiges Fremdkapital; eine kostenmäßige Differenzierung ist jedoch bei der Ermittlung der Fremdkapitalkosten aus Vereinfachungsgründen nicht vorgenommen worden. Der Aufwand aus der jährlich erforderlichen Aufzinsung langfristiger Rückstellungen ist nicht im Operativen Ergebnis enthalten, sondern nach IFRS Bestandteil des Sonstigen Finanzergebnisses.

2.4.4. Kapitalkosten

Die Kapitalkosten ergeben sich als Produkt aus vom Kapitalmarkt gefordertem Kapitalkostensatz und investiertem Vermögen (Abbildung 9).

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Das Operative Ergebnis muss mindestens die Kapitalkosten decken

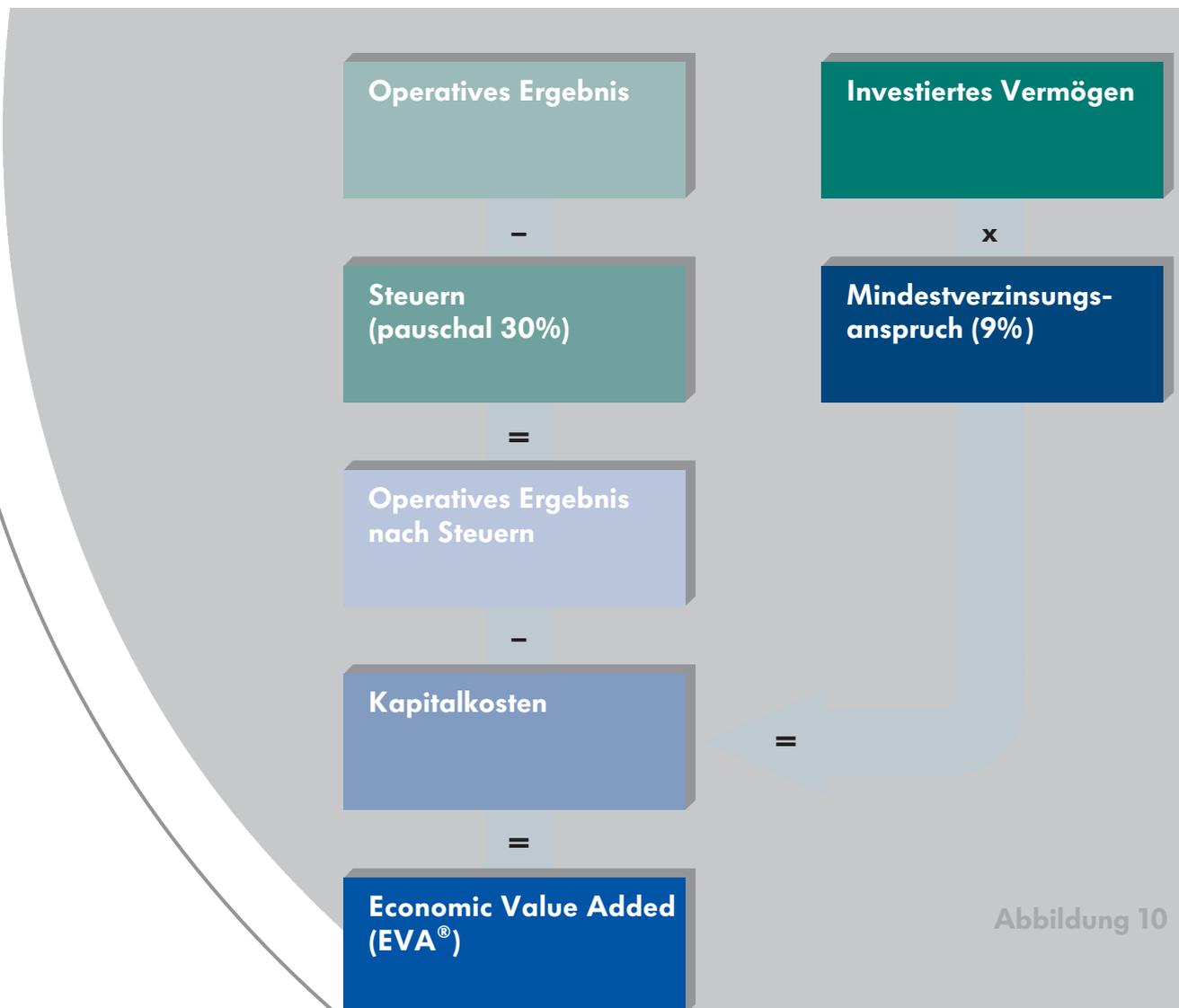


Abbildung 10



2.5. Economic Value Added (EVA®): Operatives Ergebnis nach Steuern und Kapitalkosten

Der EVA® geht von den Erlösen einer Periode aus und ergibt sich nach Abzug aller der Periode wirtschaftlich zurechenbaren Aufwendungen. Er bildet die zentrale Zielgröße für die Erhaltung und erfolgreiche Weiterentwicklung des Konzerns. Der EVA® errechnet sich durch Abzug von (pauschalierten) Steuern und geforderten Kapitalkosten vom Operativen Ergebnis (Abbildung 10).

$$\begin{aligned}
 &\text{Operatives Ergebnis} \\
 &- \text{Steuern (pauschaliert)} \\
 &- \text{Kapitalkosten}^* \\
 \hline
 &= \text{EVA}^\circ
 \end{aligned}$$

* Kapitalkostensatz x investiertes Vermögen

Der EVA® ergibt sich ebenfalls aus der Differenz zwischen Kapitalrendite und Kapitalkostensatz, dem Spread, multipliziert mit dem investierten Vermögen:

$$\text{EVA}^\circ = (\text{Kapitalrendite}^* - \text{Kapitalkostensatz}) \times \text{investiertes Vermögen}$$

* Umsatzrendite x Kapitalumschlag

Dabei gilt:

Geplante oder erwirtschaftete

$$\text{⊖ Kapitalrendite (RoI)} = \frac{\text{Operatives Ergebnis nach Steuern}}{\text{investiertes Vermögen}}$$

$$\text{⊖ Kapitalkostensatz} = \text{kapitalmarktorientierter Mindestverzinsungsanspruch (Mindestzielrendite)}$$

2. Wertorientierte Unternehmensführung

Der Barwert der diskontierten EVA[®] bildet den Wertzuwachs eines Unternehmens oder eines Projektes in einem mehrjährigen Zyklus

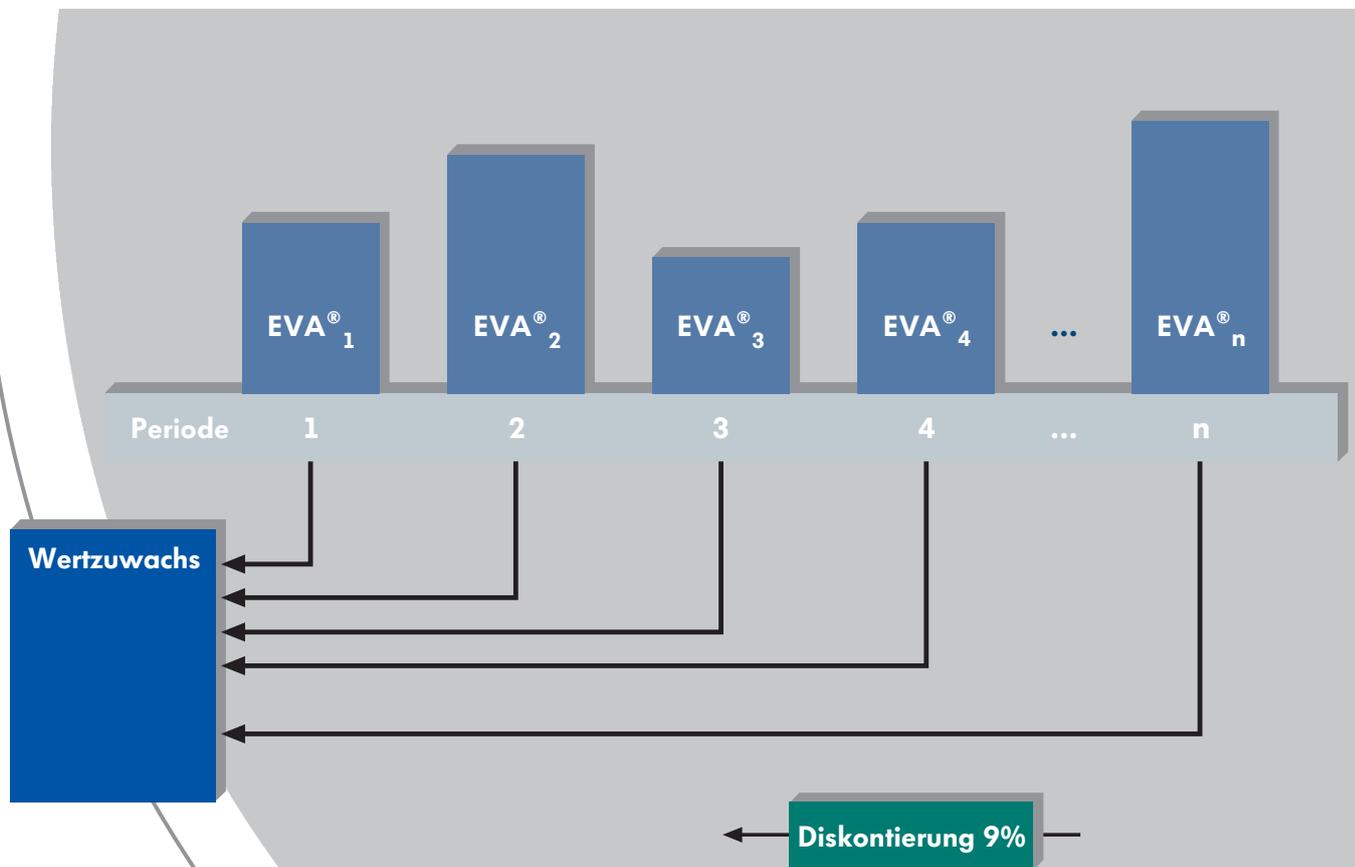


Abbildung 11



2.5. Economic Value Added (EVA®): Operatives Ergebnis nach Steuern und Kapitalkosten

Kapitalrenditen (RoI-Größen), die über dem vom Kapitalmarkt geforderten Kapitalkostensatz liegen, bedeuten Wertsteigerungen. EVA® und **RENDITE-KENNZAHLEN** lassen sich in der Periodenrechnung für den Konzernbereich Automobile, die Geschäftseinheiten sowie für die Produktlinien und Produkte ermitteln.

Die Summe der diskontierten künftigen periodischen EVA® bildet den zu erwartenden Wertzuwachs zum investierten Vermögen (Abbildung 11).

Der **WERTZUWACHS** entspricht dem Kapitalwert, der nach der **DISCOUNTED-CASH-FLOW-METHODE** auf der Basis von Einzahlungen und Auszahlungen ebenfalls mit dem geforderten Kapitalkostensatz berechnet wird. Dieses Vorgehen nach der Discounted-Cash-Flow-Methode kommt primär für Produkt- und Investitionsrechnungen zum Einsatz.

Ein positiver Kapitalwert zeigt dabei als absolute Größe den Wertzuwachs. Er ergibt sich aufgrund einer höheren Rendite gegenüber der im Diskontierungssatz geforderten Mindestverzinsung. Erhöht man in einem solchen Fall schrittweise den Diskontierungssatz über die Mindestrendite hinaus, ergibt sich bei einem Kapitalwert von Null der **INTERNE ZINSSFUSS** – eine gut kommunizierbare Zusatzinformation.

3. Bedeutung des Mindestverzinsungsanspruchs für die operative und strategische Steuerung

Anwendung des Mindestverzinsungsanspruchs im Konzern

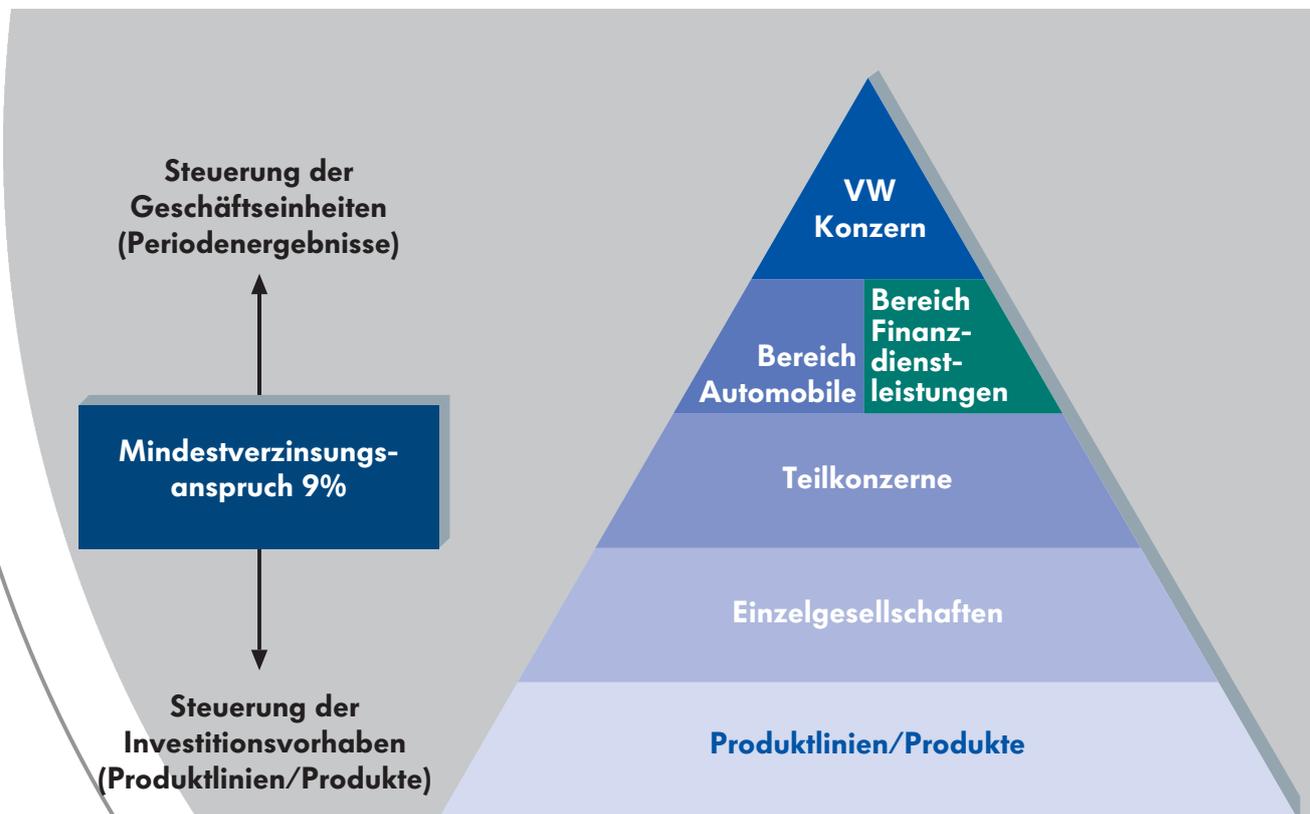


Abbildung 12



Der im Konzern definierte Mindestverzinsungsanspruch an das investierte Vermögen gilt einerseits für die Geschäftseinheiten, andererseits für die einzelnen Produkte/Produktlinien des Konzerns (Abbildung 12). Hierdurch bietet sich für die operative und strategische Führung des Konzerns über die geplante und tatsächlich erwirtschaftete Kapitalrendite die Chance, die **STEUERUNG DER GESCHÄFTSEINHEITEN** und die **STEUERUNG VON INVESTITIONSVORHABEN** – im Schwerpunkt Produktvorhaben – **MIT EINER KONSISTENTEN ZIELVORGABE** zu verbinden.

3. Bedeutung des Mindestverzinsungsanspruchs für die operative und strategische Steuerung

Finanzielle Analyse

Wesentliche Zahlen	Juni		Januar – Juni			Juli	Aug.	Sept.	Gesamtjahr		
	IST	besser/ (schlechter) Budget	IST	besser/ (schlechter) Budget	besser/ (schlechter) Vorjahr	Schätzung			Vor- schau	besser/ (schlechter) Budget	besser/ (schlechter) Vorjahr
Absatz (Tsd. Fzg.)											
Produktion											
Belegschaft (Stand Tsd.)											
Umsatz (Mio. €)											
Ergebnisbeitrag											
-in % vom Umsatz											
Fixkosten											
-in % vom Umsatz											
Aktivierung/AfA Entwicklungskosten											
Sonstige Kosten/Berichtigungen											
Risikovorsorge											
Operatives Ergebnis											
-in % vom Umsatz											
Beteiligungsergebnis											
Zinsergebnis											
Sonstiges Finanzergebnis											
Ergebnis vor Steuern											
-in % vom Umsatz											
Ergebnis nach Steuern											
Brutto-Cash flow											
Veränderung Working Capital											
Cash flow laufendes Geschäft											
Investitionstätigkeit											
Netto-Cash flow											
Selbstfinanzierung											
Brutto-Liquidität											
Kreditstand											
Netto-Liquidität											
Investiertes Vermögen											
Operatives Ergebnis nach Steuern											
Kapitalkosten (bei 9%)											
Economic Value Added (EVA®)											
Kapitalrendite (RoI) (%)											

Abbildung 13



3.1. Periodenrechnung der Geschäftseinheiten

Schwerpunkt der Konzernsteuerung bildet das Kerngeschäft der Geschäftseinheiten des Automobilbereichs. Daher sind die **KAPITALRENDITE** und der **EVA®** als **ZIELGRÖSSEN** sowie die jeweiligen **ZIELERREICHUNGEN** Bestandteil der finanziellen Planung und Analyse (Abbildung 13).

Ausgangspunkt ist das Operative Ergebnis nach (pauschalieren) Steuern, das die Kapitalkosten des investierten Vermögens decken muss und darüber hinaus zur Wertsteigerung des Gesamtunternehmens beitragen soll. Ist Letzteres der Fall, ist die Kapitalrendite – der RoI – größer als der kapitalmarkt-orientiert geforderte Kapitalkostensatz bzw. Mindestverzinsungsanspruch.

3. Bedeutung des Mindestverzinsungsanspruchs für die operative und strategische Steuerung

Die Produktlinienergebnisse bestimmen in ihrer Gesamtheit den Unternehmenswert

30 |

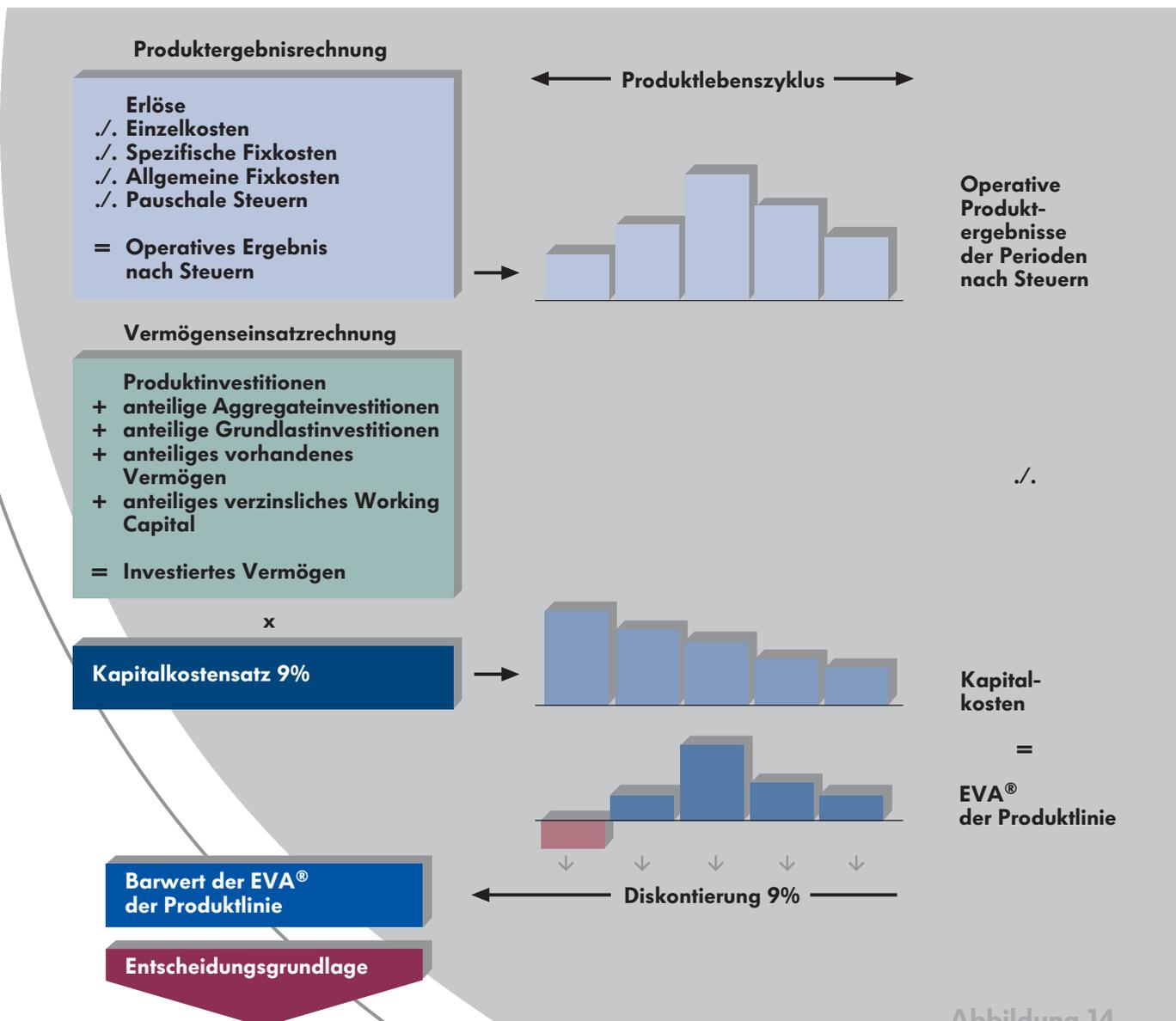


Abbildung 14



3.2. Produktergebnisrechnung

Der Mindestverzinsungsanspruch des Konzerns gilt uneingeschränkt auch für das in den einzelnen Produktlinien eingesetzte Vermögen. In dieser Identität der Zielvorgaben für Unternehmens- und Produktrenditen liegt gerade der besondere Wert des Mindestverzinsungsanspruchs. Allerdings muss bei der **KAPITALRENDITE** einzelner Produktlinien der gesamte Lebenszyklus dieser Produktlinien berücksichtigt werden; einzelne Periodenergebnisse haben für die Produktentscheidung nur eingeschränkten Aussagewert.

Gegenstand der Produktergebnisrechnung ist einerseits die Produktrechnung bis zum Operativen Ergebnis nach Steuern und andererseits die Vermögenseinsatzrechnung für die Produktlinie. Die besondere Problematik besteht – ähnlich wie bei der Fixkostenzuordnung – darin, einem Produkt nicht nur das direkt genutzte Vermögen (z.B. Spezialbetriebsmittel) zuzuordnen, sondern auch anteiliges Vermögen (z.B. aus dem Aggregatebereich und aus dem allgemeinen betrieblichen Vermögen einschließlich des von den Produkten gebundenen

Working Capitals) zuzurechnen. Ziel ist dabei, die Vermögensgegenstände entsprechend der Nutzung unmittelbar den Produktlinien zuzuordnen. Zur Vermeidung unververtretbaren Aufwands in der Datenerfassung wird hier aber bei der Zuordnung auf alle Produkte eines Geschäftsbereichs mit Vereinfachungen/Schlüsselungen gearbeitet.

Produktergebnis- und Vermögenseinsatzrechnung gewinnen ihre Daten zunächst aus der Periodenrechnung. Aus der Differenz zwischen Produktergebnis und Kapitalkosten ergibt sich der **EVA®** der Produkte/Produktlinien in den einzelnen Jahren des Produktlebenszyklus.

Da die Einzeljahre im Hinblick auf die Rendite eines Produktvorhabens nur eingeschränkten Aussagewert haben, sind die **EVA®** über die gesamte Laufzeit zu diskontieren. Erst die Summe dieser Barwerte zeigt, ob mit der Produktlinie ein **WERTZUWACHS** im gesamten Produktlebenszyklus erzielt wird. Dieser Produkt-EVA® bildet die finanzielle Entscheidungsgrundlage (Abbildung 14).

3. Bedeutung des Mindestverzinsungsanspruchs für die operative und strategische Steuerung

Vereinfachte Berechnung der Kapitalrendite

$$\begin{aligned} \emptyset \text{ Kapitalrendite Modelllaufzeit} &= \\ \frac{\sum \text{ Operative Ergebnisse nach Steuern} \\ \text{Modelllaufzeit}}{\sum \text{ Restwerte über Modelllaufzeit} \\ \text{(\Anlagevermögen + Neuaufwendungen)}} \end{aligned}$$

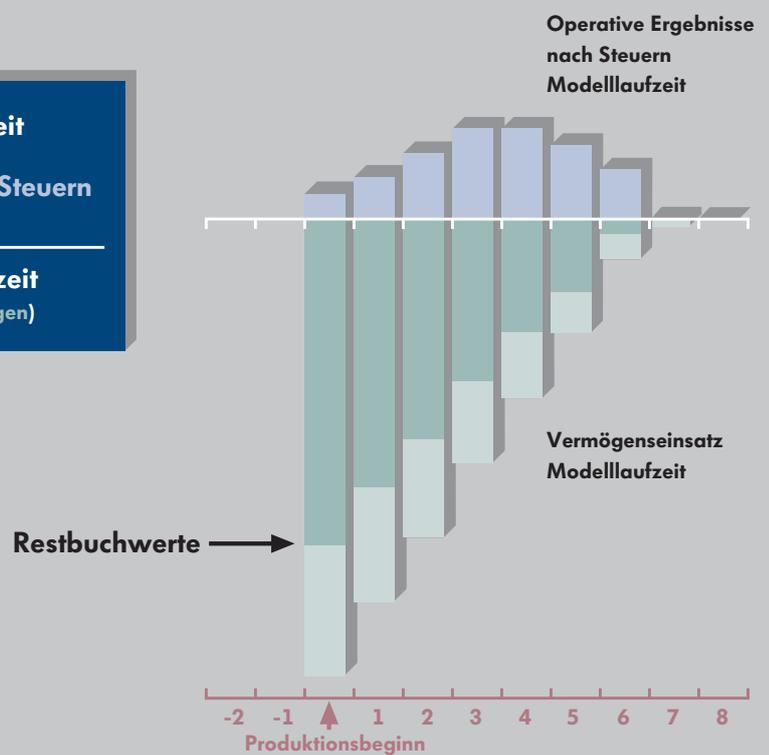


Abbildung 15



3.2. Produktergebnisrechnung

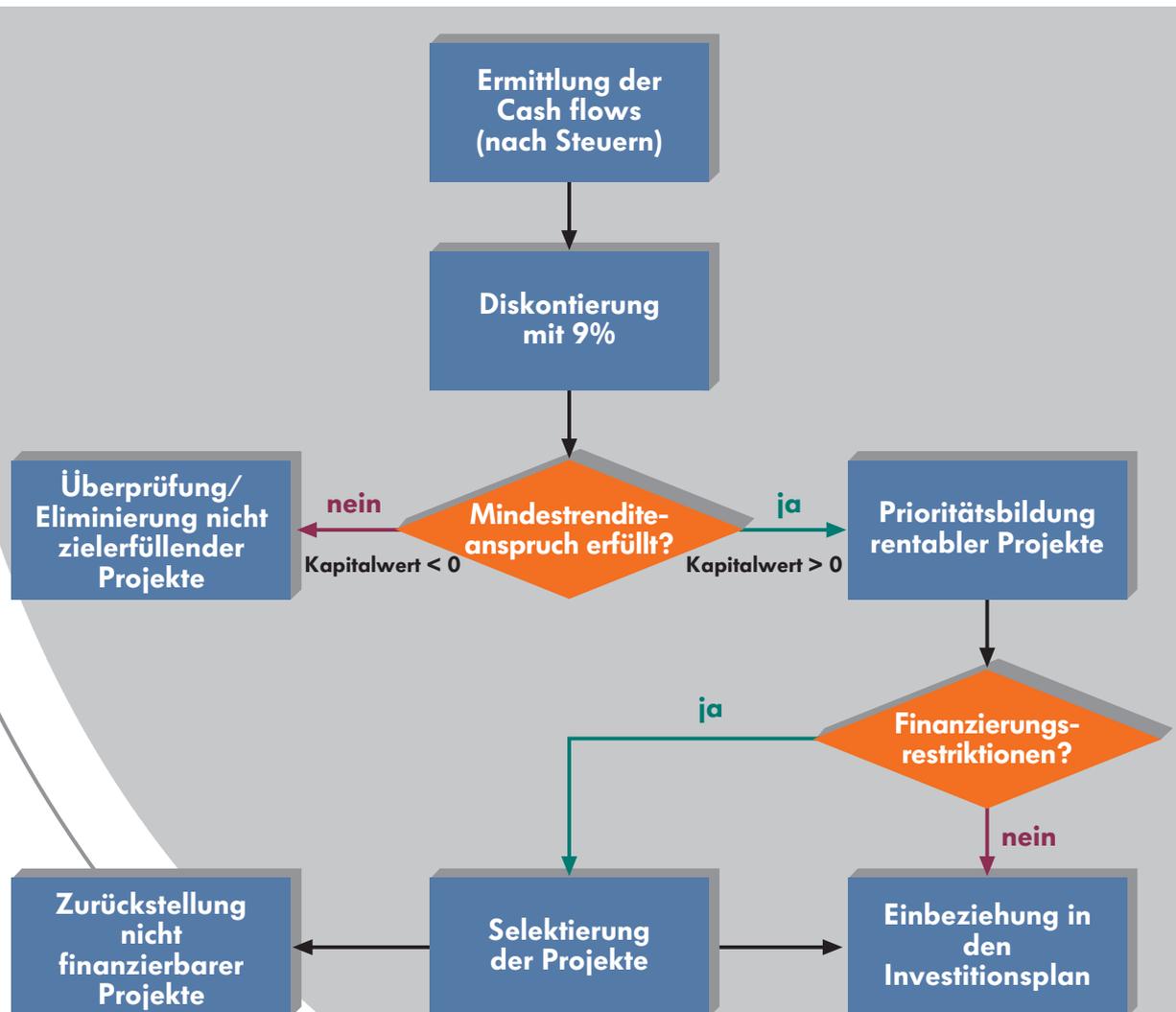
Bei Produktentscheidungen geringerer Tragweite (einzelne Ausstattungsumfänge, Modellpflegen) kann die Produktergebnisrechnung auch in Form einer **GRENZRECHNUNG** durchgeführt werden, bei der im Sinne einer entscheidungsorientierten Analyse nur die **ZUSÄTZLICHEN** Erlöse/Aufwendungen dem **ZUSÄTZLICHEN** Vermögenseinsatz gegenüber gestellt werden. Damit wird die Zuordnung vorhandener Fixkosten und vorhandenen Vermögens vermieden.

Vereinfachend kann der **ROI** auch **IN FORM EINER DURCHSCHNITTLICHEN KAPITALRENDITE** während der Modelllaufzeit ermittelt werden (Abbildung 15). Dazu ist es notwendig, Aufwendungen – auch für geplante Modellpflegen und große Produktaufwertungen – der Periodenrechnung nach IFRS entsprechend auf die einzelnen Jahre der gesamten Modelllaufzeit zu verteilen, wobei in der Produktrechnung die Modelllaufzeit im Vordergrund steht.

Diese Methode hat den Vorteil, dass dabei die unverzichtbare **PRODUKTKALKULATION** für ein „Normaljahr“ mit einer durchschnittlichen Periodenbelastung erarbeitet wird. Insgesamt entsteht damit ein geschlossenes Steuerungskonzept für Unternehmensergebnis, Produktlinienergebnisse und Produktkalkulationen bis zum Operativen Produktergebnis.

3. Bedeutung des Mindestverzinsungsanspruchs für die operative und strategische Steuerung

Anwendung der Mindestrendite bei Investitionsentscheidungen *



* Ablauf gilt für Investitionen mit zuordenbarem Cash flow. Übrige Investitionen müssen gesondert betrachtet werden.

Abbildung 16



3.3. Investitionsrechnung

Beurteilungen von Produkten/Produktlinien und anderen Investitionen (Infrastrukturinvestitionen) werden auch auf der Basis dynamischer Investitionsrechnungen – hier der **DISCOUNTED-CASH-FLOW-METHODE** (DCF-Methode) – durchgeführt. Dabei werden die künftigen Cash flows mit dem geforderten Kapitalkostensatz diskontiert. Als Resultat ergibt sich der **KAPITALWERT** künftiger Ein- und Auszahlungen, wobei in den Auszahlungen zur Vermeidung einer Doppelberücksichtigung keine Zinszahlungen enthalten sind.

Ist der Kapitalwert

> 0, erfüllt das Investitionsvorhaben den Mindestverzinsungsanspruch und erwirtschaftet darüber hinaus einen Wertzuwachs,

= 0, werden die Kapitalkosten erwirtschaftet,

< 0, dann erwirtschaftet das Investitionsvorhaben nicht die Kapitalkosten des geplanten Vermögenseinsatzes. Eine Durchführung des Vorhabens würde zu einem Wertverzehr führen.

Danach setzt der unternehmerische Prozess der Investitionsplanung ein:

- ⊕ nochmalige inhaltliche Überprüfung der Vorhaben, die die Vorgaben nicht erfüllen,
- ⊕ Festlegung von Prioritäten, falls Finanzierungsrestriktionen bestehen.

Auch hier sichert die Anwendung eines einheitlichen Kapitalkostensatzes die Geschlossenheit des Steuerungssystems (Abbildung 16).

4. Kardinale finanzielle Steuerungsgrößen des VW Konzerns – Zusammenfassung

Kardinale finanzielle Steuerungsgrößen des VW-Konzerns

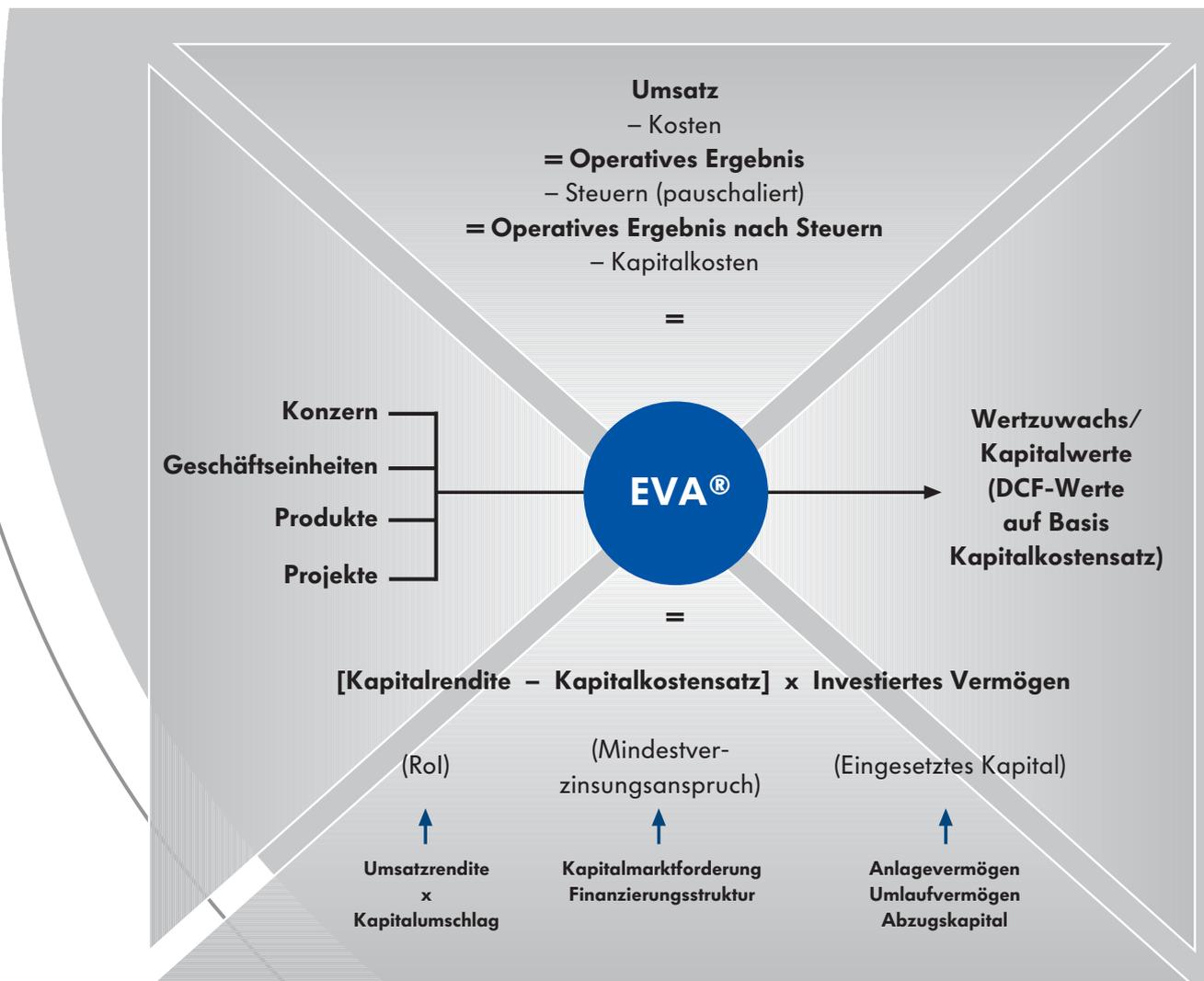


Abbildung 17



Zentrale Größe des finanziellen Steuerungssystems ist der EVA® (Abbildung 17). Er wird ausgehend von den Größen **UMSATZ** und **OPERATIVES ERGEBNIS** ermittelt. Diese Größen und die daraus gebildete Umsatzrendite sind traditionelle Steuerungsgrößen und extern vergleichbar. Die **STEUERUNGSGRÖSSE EVA®** ist hingegen ein **OPERATIVES ERGEBNIS NACH PAUSCHALISIERTEN STEUERN UND NACH ABZUG DER KAPITALKOSTEN**, das lediglich unternehmensindividuell ermittelbar und vergleichbar ist.

Der **KAPITALMARKTORIENTIERT ABGELEITETE KAPITALKOSTENSATZ** ist in dem Steuerungssystem **DAS VERBINDUNGSELEMENT FÜR ALLE IM KONZERN DURCHFÜHRTE WERTORIENTIERTEN RECHNUNGEN**:

- ☉ Der Kapitalkostensatz wird zur Berechnung der **KAPITALKOSTEN** mit dem investierten Vermögen multipliziert.
- ☉ Der Kapitalkostensatz wird als **DISKONTIERUNGSFAKTOR** bei Discounted-Cash-Flow-Rechnungen verwendet.
- ☉ Der Kapitalkostensatz dient als **VERGLEICHSGRÖSSE** zur erwirtschafteten oder geplanten **KAPITALRENDITE (RoI)**.

Es entsteht somit ein konsistentes Steuerungssystem, in dem **EINPERIODISCHE** Erfolgsbeurteilungen für den Konzern sowie die Geschäftseinheiten durchgeführt werden können. Zudem können **MEHRPERIODISCHE** Erfolgsbeurteilungen für Produkte/Produktlinien und Projekte zur Anwendung kommen. Auch die Ableitung von Produktkalkulationen unter Einschluss der Kapitalkosten ist möglich.

Das **FINANZIELLE STEUERUNGSSYSTEM** besteht damit aus einem **VERBUND** von **ABSOLUTEN** Erfolgsgrößen – EVA® und Kapitalwerten – und **RELATIVEN** Erfolgsgrößen – Kapitalrenditen und Umsatzrenditen. Es ist einheitlich für die **PLANUNGS- UND DOKUMENTATIONSRECHNUNG** (Soll-/Ist-Rechnung) gestaltet und damit auch für die Ermittlung und Analyse von Abweichungen geeignet.

Zusammen mit spezifischen Deckungsbeiträgen bzw. Ergebnisbeiträgen umfasst das finanzielle Steuerungssystem alle notwendigen monetären Größen für **STRATEGISCHE** und **OPERATIVE ENTSCHEIDUNGEN**.

Verzeichnis der verwendeten Begriffe

Abzugskapital

= Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie erhaltene Anzahlungen, die dem Unternehmen unverzinslich zur Verfügung stehen. Sie werden daher vom zu verzinsenden Vermögen abgezogen.

Barwert

= Wert einer künftigen Zahlung nach Diskontierung im Bezugszeitpunkt.

Beta-Faktor

= Maß für die Volatilität einer Aktie. Er drückt die Korrelation der Kursentwicklung der Aktie eines Unternehmens zum Gesamtaktienmarkt aus.

Capital-Asset-Pricing-Model

= auf der Portefeuilletheorie basierendes Modell des Kapitalmarkts, bei dem das Risiko einer Kapitalmarktanlage in Form einer vom Gesamtmarkt abgeleiteten, zusätzlich geforderten Rendite berücksichtigt wird.

Darauf aufbauend wird der Eigenkapitalkostensatz wie folgt ermittelt:

$$E(r_{EK}) = r_f + \beta_{VW} \times [E(r_{DAX}) - r_f]$$

wobei

$E(r_{EK})$ = Renditeerwartung der Eigenkapitalgeber,

$E(r_{DAX})$ = Renditeerwartung Gesamtaktienmarkt,

r_f = Zinssatz risikofreier Anlagen,

β_{VW} = Beta-Faktor VW-Aktie.

Discounted-Cash-Flow-Methode

= Ermittlung des Kapitalwertes künftiger Einzahlungen und Auszahlungen (ohne Zinszahlungen, da diese im Diskontierungsfaktor berücksichtigt sind).



Verzeichnis der verwendeten Begriffe

Economic Value Added (EVA®)

- = Differenz zwischen dem Operativen Ergebnis nach Steuern einerseits und den Kapitalkosten des eingesetzten Vermögens andererseits, auch als Wertbeitrag bezeichnet. Positive EVA® ergeben sich bei Kapitalrenditen, die über dem Kapitalkostensatz liegen. EVA® is a registered trademark of Stern Stewart & Co.

Eigenkapitalkostensatz

- = die von den Eigenkapitalgebern geforderte Verzinsung des Marktwertes ihres Kapitals in Form von Kurssteigerungen und Dividenden.

Fremdkapitalkostensatz

- = Zinsanspruch der Fremdkapitalgeber auf das in das Unternehmen investierte Kapital, vermindert um den Steuervorteil des Fremdkapitals für das Unternehmen auf Grund der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen.

Interner Zinsfuß

- = Diskontierungsfaktor, bei dem die Summe aller auf den Bezugszeitpunkt diskontierten Cash flows eines Investitionsprojektes gleich den Anschaffungsauszahlungen ist.

Investiertes Vermögen

- = die Summe aus den Vermögenspositionen der Bilanz, die dem eigentlichen Betriebszweck dienen, vermindert um das unverzinsliche Abzugskapital. Es ist mindestens mit dem geforderten Kapitalkostensatz zu verzinsen. Hierbei werden für den Begriff investiertes Vermögen vielfach auch die Begriffe betriebsnotwendiges Vermögen, betriebliches Vermögen, Capital Employed, Net Assets oder Invested Capital verwendet, wobei inhaltliche Differenzierungen vorgenommen werden.

Verzeichnis der verwendeten Begriffe

Kapitalkostensatz

= die von den Kapitalgebern geforderte Verzinsung auf das von ihnen eingebrachte Kapital. Er ergibt sich aus dem Renditeanspruch der Eigenkapitalgeber und dem Zinsanspruch der Fremdkapitalgeber, gewichtet mit den jeweiligen Kapitalanteilen am Unternehmenswert. Der Kapitalkostensatz multipliziert mit dem investierten Vermögen ergibt die mindestens zu erwirtschaftenden Kapitalkosten.

Kapitalrendite

= Operatives Ergebnis nach Steuern in Prozent vom investierten Vermögen. Sie zeigt die periodenbezogene Verzinsung des investierten Vermögens (RoI).

Kapitalumschlag

= der Quotient aus Umsatz und investiertem Vermögen. Er zeigt die Höhe des mit einer Kapitaleinheit erzielten Umsatzes.

Kapitalwert

= Summe der auf einen Bezugszeitpunkt diskontierten Cash flows (abzüglich der Anschaffungsauszahlungen im Bezugszeitpunkt).

Marktwert des Eigenkapitals

= Preis, zu dem die gesamten Anteile eines Unternehmens an der Börse zu einem bestimmten Zeitpunkt gehandelt werden. Er ergibt sich als Produkt aus der Anzahl der Unternehmensanteile und dem Preis (Börsenkurs) eines Anteils.

Mindestverzinsungsanspruch

= generelle Zielvorgabe für die Verzinsung des investierten Vermögens (Kapitalrendite). Er entspricht dem kapitalmarktorientierten Kapitalkostensatz.



Verzeichnis der verwendeten Begriffe

Operatives Ergebnis

= ist Ausdruck der originären Unternehmenstätigkeit und zeigt die wirtschaftliche Leistung des Kerngeschäfts.

Produktergebnisrechnung

= Ermittlung des Operativen Ergebnisses eines Produktes oder einer Produktlinie.

Risikoprämie

= von den Anlegern geforderte zusätzliche Verzinsung ihres Kapitals auf Grund eines erhöhten Investitionswagnisses.

Umsatzrendite

= Ergebnis in Prozent vom Umsatz. Sie zeigt die Höhe des je Umsatzeinheit erwirtschafteten Gewinns.

Vermögenseinsatzrechnung

= Zuordnung von investiertem Vermögen (direkt genutztes und anteilig zugeordnetes Vermögen) auf ein Produkt oder eine Produktlinie entsprechend der Inanspruchnahme.

Wertzuwachs

= Wertzunahme in einer Periode, Summe diskontierter EVA® künftiger Perioden.

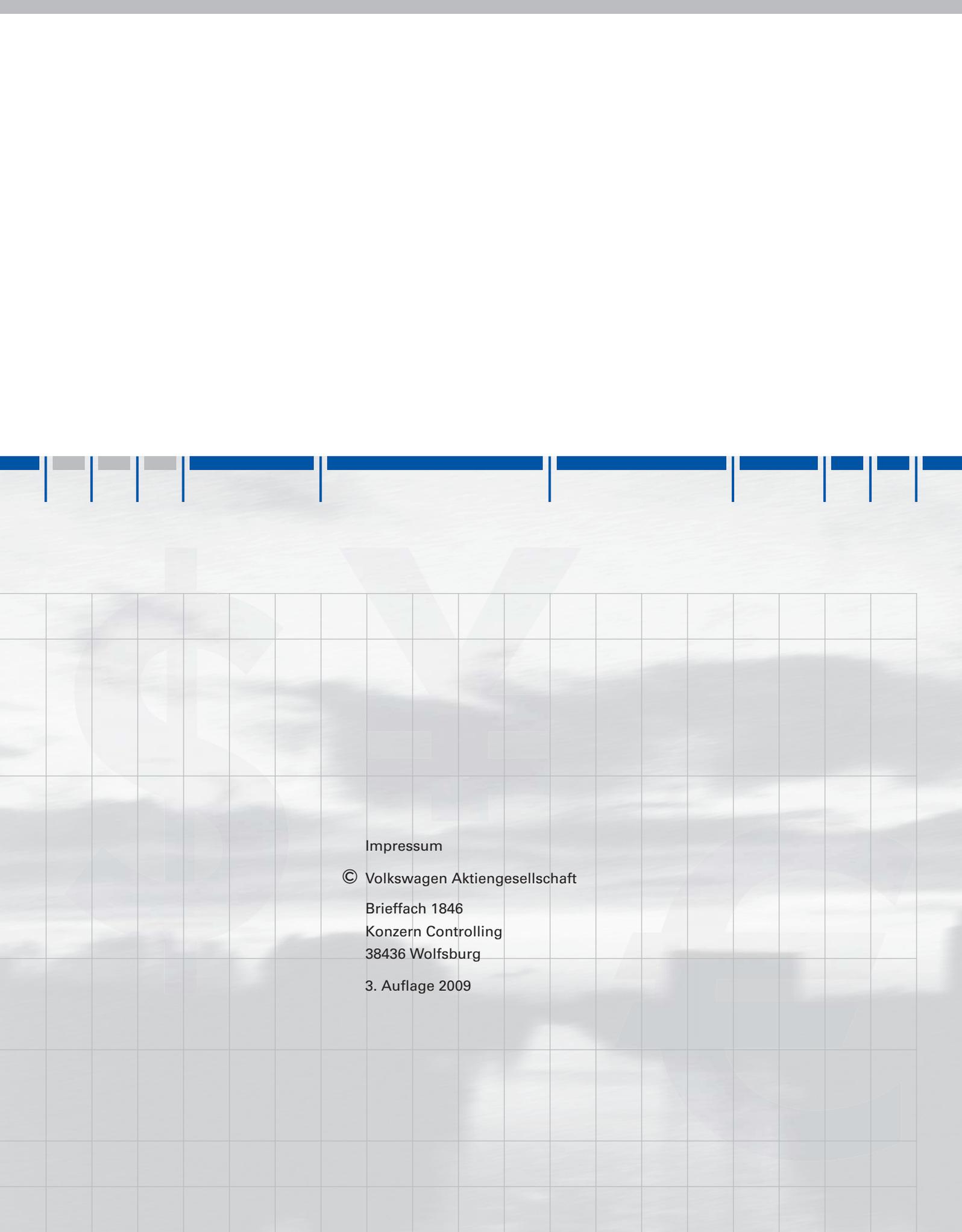


42



Notizen

Notizen



Impressum

© Volkswagen Aktiengesellschaft

Brieffach 1846
Konzern Controlling
38436 Wolfsburg

3. Auflage 2009