

PFORZHEIMER FORSCHUNGSBERICHTE NR. 10

**WERTORIENTIERTE UNTERNEHMENSFÜHRUNG
EUROPÄISCHER KAPITALGESELLSCHAFTEN**

B. BRITZELMAIER, B. MAYER, C. CAM, D. GRILLE,
P. HUBER, M. MONAUNI, K. PUHL, M. RAVELLI, R. RESKE,
H. SCHEEL, D. SEEGER, D. WISCHEMANN, T. ZIEMIECKI

• IAF •

INSTITUT FÜR ANGEWANDTE FORSCHUNG

Autoren:

Professor Dr. Bernd Britzelmaier (korrespondierender Autor)

Controlling, Finanz- und Rechnungswesen

Hochschule Pforzheim

Tiefenbronner Straße 65

D-75175 Pforzheim

Germany

Bernd. Britzelmaier@hs-pforzheim.de

Benjamin Mayer

Céline Cam

Dennis Grille

Philipp Huber

Max Monauni

Katharina Puhl

Martina Ravelli

Ralf Reske

Helge Scheel

Daniela Seeger

Daniel Wischemann

Tina Ziemiecki

(Studierende im Masterstudiengang “Controlling, Finance and Accounting“ der Hochschule Pforzheim)

Verantwortlich für den Inhalt sind die Autoren.

Vorwort

Die vorliegende Studie entstand im Rahmen des Faches „Projektarbeit/Fallstudien“ im Masterstudiengang „Controlling, Finance and Accounting“ an der Hochschule Pforzheim im Sommersemester 2009. Untersucht wurden die Geschäftsberichte der im Dow Jones Stoxx 50 gelisteten Kapitalgesellschaften hinsichtlich der Anwendung wertorientierter Unternehmensführungskonzepte. Grundlegende Fragestellungen dabei waren:

- Bekennen sich die Unternehmen zum Ziel der Wertorientierung?
- Inwieweit wird das Bekenntnis zur Wertorientierung durch die Anwendung eines Steuerungskonzept der wertorientierten Unternehmensführung belegt?
- Ist die Vergütung des Managements an ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung gekoppelt?
- Welche wertorientierten Konzepte werden zur Unternehmenssteuerung eingesetzt?
- In welchem Umfang und welcher Detaillierung werden die Konzepte, sowie deren zu Grunde liegenden Kapitalkostensätze erläutert und durch einen expliziten Betrag ausgewiesen?

Die Studie kommt - auch im Vergleich zu anderen Untersuchungen - zu interessanten Ergebnissen, die der Fachwelt nicht vorenthalten werden sollen. Ich wünsche der Schrift eine lebhaftige Resonanz!

Pforzheim, im Dezember 2009

Bernd Britzelmaier

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	II
Anhangverzeichnis.....	III
Abkürzungsverzeichnis	V
1 Zielsetzung und Gegenstand der Studie.....	1
1.1 Zielsetzung	1
1.2 Untersuchungsgegenstand und methodisches Vorgehen.....	2
2 Wertorientierte Unternehmensführungskonzepte und -kennzahlen	6
2.1 Überblick der betrachteten Konzepte wertorientierter Unternehmensführung	6
2.2 Economic Value Added TM und Market Value Added	9
2.2.1 Economic Value Added TM	9
2.2.2 Market Value Added	12
2.3 Cash-Flow Return on Investment und Cash Value Added.....	12
2.3.1 Cash-Flow Return on Investment.....	12
2.3.2 Cash Value Added.....	15
2.4 Discounted Cash-Flow Verfahren	16
2.5 Andere Periodenüberschussgrößen	18
2.5.1 Andere Periodenüberschussgrößen im Kontext der Wertorientierung.....	18
2.5.2 Return on Equity (Eigenkapitalrendite).....	19
2.5.3 Return on Investment (Gesamtkapitalrendite).....	19
2.5.4 Return on Capital Employed	20
3 Beschreibung der Erhebungsmerkmale	21
3.1 Allgemeine Merkmale	21
3.2 Größenmerkmale	23
3.3 Merkmale zur wertorientierten Unternehmensführung.....	25
4 Auswertung und Analyse.....	30
5 Fazit	40
Factsheets	56
Literaturverzeichnis.....	107

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Zusammensetzung des Dow Jones Stoxx 50 nach Branchen und Ländern	3
Abbildung 2: Grundgesamtheit der zum 31.12.2008 im Stoxx 50 enthaltenen Unternehmen...	4
Abbildung 3: Einfluss von Rentabilität und Risiko auf den Unternehmenswert	6
Abbildung 4: Zusammenfassender Vergleich der Konzepte.....	8
Abbildung 5: Modell des Economic Value Added™.....	10
Abbildung 6: Komponenten des EVA im Entity- und Equity-Ansatz	11
Abbildung 7: Modell des Market Value Added als Gesamtunternehmenswert	12
Abbildung 8: Berechnungskomponenten im CFROI-Konzept	13
Abbildung 9: Cash Value Added.....	16
Abbildung 10: DCF-Verfahren im Überblick	17
Abbildung 11: Kreuztabelle zur Aussage über Value Creation und Aussage zu WUF - Konzept.....	30
Abbildung 12: Anwendung eines WUF-Konzepts nach Land des Unternehmenssitzes.....	31
Abbildung 13: Art des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen).....	32
Abbildung 14: Anwendung von WUF-Konzepten.....	33
Abbildung 15: Verwendung wertorientierter Kennzahlen als Basis für Managementvergütung nach Größenklassen.....	36
Abbildung 16: Andere Kennzahlen nach Anzahl der Nennungen (n) und Kennzahlenart	37
Abbildung 17: Übersicht über die Auswertungsergebnisse der Stoxx 50 Unternehmen	39

Anhangverzeichnis

Anhang 1: Unternehmenssitz (Land) und Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die eine Value Creation Aussage treffen)	41
Anhang 2: Branche und Art des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung (alle Unternehmen)	42
Anhang 3: Größenklasse und Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die eine Value Creation Aussage treffen)	43
Anhang 4: Branche und Angaben zur Berechnung der Kennzahl des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	44
Anhang 5: Branche und Wertangabe der Kennzahl des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	45
Anhang 6: Branche und Angaben zur Berechnung der Kapitalkosten (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	46
Anhang 7: Branche und Wertangabe der Kapitalkosten (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	47
Anhang 8: Branche und Umfang der Erläuterungen des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung im Geschäftsbericht (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	48
Anhang 9: Unternehmenssitz (Land) und Kopplung der Managementvergütung mit einem Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	49
Anhang 10: Branche und Kopplung der Managementvergütung mit einem Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	50
Anhang 11: Kopplung der Managementvergütung mit einem Konzept der wertorientierten Unternehmensführung und Umfang der Erläuterungen des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung im Geschäftsbericht (alle Unternehmen)	51
Anhang 12: Größenklasse und Kopplung der Managementvergütung mit einem Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	52

Anhang 13: Unternehmenssitz (Land) und Verwendung anderer Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung (alle Unternehmen)	53
Anhang 14: Branche und Verwendung anderer Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung (nur Unternehmen, die kein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	54
Anhang 15: Branche und Verwendung anderer Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)	55

Abkürzungsverzeichnis

AHK	Anschaffungs- und Herstellungskosten
BIB	Bruttoinvestitionsbasis
CFROI	Cash-Flow Return on Investment
CHF	Schweizer Franken
CVA	Cash Value Added
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cash-Flow
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EK	Eigenkapital
EKQ	Eigenkapitalquote
EKR	Eigenkapitalrentabilität
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EVA™	Economic Value Added
FK	Fremdkapital
GBP	Great British Pound
GK	Gesamtkapital
GKR	Gesamtkapitalrentabilität
IAS	International Accounting Standard(s)
IFRS	International Financial Reporting Standard(s)
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
MVA	Market Value Added
NAA	nicht abschreibbares Anlagevermögen
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
ö. A.	ökonomische Abschreibung
ROCE	Return On Capital Employed
ROE	Return On Equity
ROI	Return On Investment
RORAC	Return On Risk Adjusted Capital
SAV	Sachanlagevermögen
SEK	Schwedische Kronen
SHV	Shareholder Value

URL	Uniform Resource Locator
USD	United States Dollar
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WUF	Wertorientierte Unternehmensführung

1 Zielsetzung und Gegenstand der Studie

1.1 Zielsetzung

Die Frage nach der nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswertes und der Pretialisierung desselben gewannen in den letzten Jahrzehnten zunehmend an Bedeutung. Dies ist zum einen auf die Globalisierung und Liberalisierung der Kapitalmärkte zurückzuführen, die den internationalen Wettbewerb um Kapital verstärkt haben. Zum anderen sind auch Diskrepanzen zwischen Börsenwert und tatsächlichem Unternehmenswert sowie die Schwächen einer gewinnorientierten Erfolgsermittlung ursächlich für diese Entwicklung.¹

Wertorientierte Unternehmensführung (WUF, engl. Value Based Management) stellt den Unternehmenswert als Erfolgsmaßstab und Steuerungsgröße ins Zentrum des unternehmerischen Zielsystems.² Im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung wird davon ausgegangen, dass ein Unternehmen Wert schafft, sofern es einen Überschuss über seine Kapitalkosten erwirtschaftet. Das Management soll dazu angehalten werden, Shareholder Value zu schaffen. Das finanzielle Ziel der Shareholder Value-Schaffung steht seit dessen Einführung in den 80er Jahren, besonderes aber in Zeiten wirtschaftlicher Krisen, in der Kritik. Als Gegenentwurf dient das sogenannte Stakeholder Value Konzept, welches die Interessen aller Anspruchsgruppen (Stakeholder) berücksichtigt. Daher wird heute oft die Meinung vertreten, dass sich eine richtig verstandene wertorientierte Unternehmensführung an der Steigerung des Stakeholder Value orientieren müsse.³

Im Rahmen dieser Arbeit wird wertorientierte Unternehmensführung als Unternehmenswertsteigerung (im Sinn des Shareholder Value) – also als primär finanzwirtschaftliche Unternehmenszielsetzung - verstanden. Neben der Orientierung am Shareholder Value können dabei auch weitere Unternehmensziele verfolgt werden, die sich komplementär, indifferent oder antinomistisch zum Ziel der Unternehmenswertsteigerung verhalten.

Die praktische Umsetzung von Konzepten wertorientierter Unternehmensführung ist Gegenstand zahlreicher empirischer Untersuchungen. In der deutschen Literatur wurden vorrangig

¹ Vgl. z. B. Britzelmaier (2009), S.11f.

² Vgl. Gleißner (2004), S.23.

³ Vgl. Zerfaß (2007), S.24f.

DAX-Unternehmen betrachtet, während europäische Unternehmen bislang weniger Berücksichtigung fanden.

Die vorliegende Arbeit verfolgt das Ziel, die Geschäftsberichte großer europäischer Kapitalgesellschaften auf die Anwendung von Konzepten wertorientierter Unternehmensführung sowie deren Ausprägung bzw. Ausgestaltung zu untersuchen. Die Arbeit befasst sich mit den Unternehmen des Dow Jones Stoxx 50. Dabei wird den folgenden grundlegenden Fragestellungen nachgegangen:

- Bekennen sich die Unternehmen zum Ziel der Wertorientierung?
- Inwieweit wird das Bekenntnis zur Wertorientierung durch die Anwendung eines Steuerungskonzept der WUF belegt?
- Ist die Vergütung des Managements an ein WUF-Konzept gekoppelt?
- Welche WUF-Konzepte werden zur Unternehmenssteuerung eingesetzt?
- In welchem Umfang und welcher Detaillierung werden WUF-Konzepte, sowie deren zu Grunde liegenden Kapitalkostensätze erläutert und durch einen expliziten Betrag ausgewiesen?

Ferner werden länder-, branchen- und größenbezogene Zusammenhänge der genannten Fragestellungen, sowie Abhängigkeiten zwischen den Ergebnissen untersucht.

Ein weiteres Ziel der Arbeit ist es, die erhobenen Unternehmensinformationen auf einer Seite zusammengefasst darzustellen. In diesen „Factsheets“ sind Teilbereiche, wie z.B. WUF-Konzept, Kapitalkosten oder Managementvergütung, ausführlicher dargestellt und mit entsprechenden Quellverweisen versehen. Hierdurch entsteht eine übersichtliche, unternehmensbezogene Datensammlung des behandelten Untersuchungsfeldes, die neben einer besseren Nachvollziehbarkeit auch den Zweck der Bereitstellung ergänzender Informationen erfüllt.

1.2 Untersuchungsgegenstand und methodisches Vorgehen

In der Untersuchung werden alle 50 Unternehmen in der Zusammensetzung des Dow Jones Stoxx 50 zum 31.12.2008 berücksichtigt. Zu diesem Zeitpunkt sind Unternehmen aus 10 Ländern und 14 unterschiedlichen Branchen vertreten. Die Zusammensetzung nach Branchen und Ländern nach Anteilen kann der folgenden Abbildung entnommen werden:

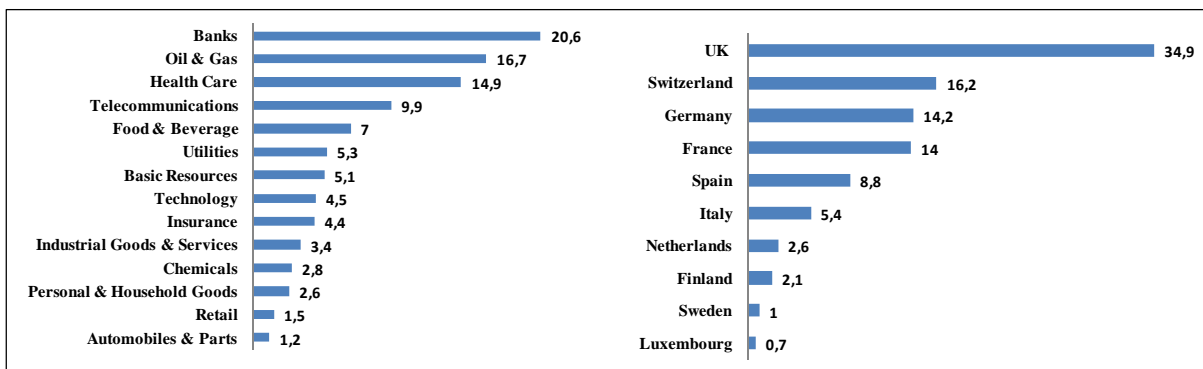


Abbildung 1: Zusammensetzung des Dow Jones Stoxx 50 nach Branchen und Ländern (eigene Darstellung in Anlehnung an Stoxx (2009b URL): Dow Jones STOXX 50®)

Der Dow Jones Stoxx 50 ist ein europäischer Aktienindex, der die Wertentwicklung der 50 führenden Aktien Westeuropas abbildet. Die Auswahlkriterien für die Zusammensetzung des Dow Jones Stoxx 50 sind die Marktkapitalisierung und der Börsenumsatz der Aktien der betreffenden Unternehmen. Nicht zu verwechseln ist der Dow Jones Stoxx 50 mit dem Dow Jones Euro Stoxx 50, welcher nur Unternehmen aus der Eurozone enthält. Im Unterschied zu diesem sind im Dow Jones Stoxx 50 auch Unternehmen aus Großbritannien, Schweden und der Schweiz enthalten.

In der nachfolgenden Tabelle ist die Grundgesamtheit der untersuchten Dow Jones Stoxx 50 Unternehmen dargestellt.

Unternehmen	Land	Branche	Währung	Größenklasse
ABB LTD.	Schweiz	Goods & Services	USD	Mittel
Allianz SE	Deutschland	Insurance	EUR	Sehr groß
Anglo American PLC	Großbritannien	Basic Resources	USD	Klein
ArcelorMittal S.A.	Luxemburg	Basic Resources	USD	Groß
ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.	Italien	Insurance	EUR	Klein
ASTRAZENECA PLC	Großbritannien	Health Care	USD	Klein
AXA S.A.	Frankreich	Insurance	EUR	Sehr groß
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	Spanien	Banks	EUR	Mittel
Banco Santander S.A.	Spanien	Banks	EUR	Groß
BARCLAYS PLC	Großbritannien	Banks	GBP	Groß
BASF SE	Deutschland	Chemicals	EUR	Mittel
BAYER AG	Deutschland	Chemicals	EUR	Mittel
BHP BILLITON DLC	Großbritannien	Basic Resources	USD	Mittel
BNP PARIBAS S.A.	Frankreich	Banks	EUR	Groß
BP PLC	Großbritannien	Oil & Gas	USD	Groß
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Großbritannien	Personal & Household Goods	GBP	Mittel
CREDIT SUISSE GROUP AG	Schweiz	Banks	CHF	Mittel
Daimler AG	Deutschland	Automobiles & Parts	EUR	Sehr groß
DEUTSCHE BANK AG	Deutschland	Banks	EUR	Mittel
Deutsche Telekom AG	Deutschland	Telecommunication	EUR	Groß
DIAGEO PLC	Großbritannien	Food & Beverage	GBP	Klein
E.On AG	Deutschland	Utilities	EUR	Groß
ENI S.P.A.	Italien	Oil & Gas	EUR	Groß
FRANCE TELECOM S.A.	Frankreich	Telecommunication	EUR	Groß
GdF Suez S.A.	Frankreich	Utilities	EUR	Sehr groß
GLAXOSMITHKLINE PLC	Großbritannien	Health Care	GBP	Mittel
HSBC Holdings PLC	Großbritannien	Banks	USD	Sehr groß
Iberdrola S.A.	Spanien	Utilities	EUR	Mittel
ING Groep N.V.	Niederlande	Insurance	EUR	Groß
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Italien	Banks	EUR	Mittel
Koninklijke Philips Electronics N.V.	Niederlande	Personal & Household Goods	EUR	Mittel
Nestlé S.A.	Schweiz	Food & Beverage	CHF	Groß
NOKIA CORP.	Finnland	Technology	EUR	Mittel
NOVARTIS AG	Schweiz	Health Care	USD	Mittel
RIO TINTO PLC	Großbritannien	Basic Resources	USD	Mittel
ROCHE HOLDING AG	Schweiz	Health Care	CHF	Mittel
The Royal Bank of Scotland Group plc	Großbritannien	Banks	GBP	Groß
Royal Dutch Shell	Großbritannien	Oil & Gas	USD	Groß
Sanofi-Aventis S.A.	Frankreich	Health Care	EUR	Mittel
SAP AG	Deutschland	Technology	EUR	Klein
SIEMENS AG	Deutschland	Goods & Services	EUR	Groß
SOCIETE GENERALE S.A.	Frankreich	Banks	EUR	Groß
TELEFONAKTIEBOL LM ERICSSON	Schweden	Technology	SEK	Klein
TELEFONICA S.A.	Spanien	Telecommunication	EUR	Groß
TESCO PLC	Großbritannien	Retail	GBP	Groß
Total S.A.	Frankreich	Oil & Gas	EUR	Groß
UBS AG	Schweiz	Banks	CHF	Mittel
UniCredit S.p.A.	Italien	Banks	EUR	Groß
Unilever PLC	Niederlande	Food & Beverage	EUR	Mittel
Vodafone Group PLC	Großbritannien	Telecommunication	GBP	Mittel

**Abbildung 2: Grundgesamtheit der zum 31.12.2008 im Stoxx 50 enthaltenen Unternehmen
(Eigene Abbildung)**

Die empirische Analyse erfolgt auf Basis der Geschäftsberichte des Jahres 2008. Weiterhin werden vereinzelt öffentlich zugängliche Informationen aus Internetauftritten, Fachliteratur und Vorträgen sowie von Unternehmen zur Verfügung gestellte Informationen berücksichtigt.

Im folgenden Kapitel findet eine Abgrenzung und Beschreibung der Konzepte statt, die im Rahmen dieser Studie als wertorientiert angesehen werden. Anschließend werden in Kapitel 3 die einzelnen Erhebungsmerkmale der Untersuchung dargelegt und näher erläutert. In Kapitel 4 werden die Untersuchungsergebnisse der betrachteten Unternehmen dargestellt und analysiert. Abschließend werden in einem Fazit die wesentlichen Erkenntnisse der Untersuchung zusammengefasst.

2 Wertorientierte Unternehmensführungskonzepte und -kennzahlen

2.1 Überblick der betrachteten Konzepte wertorientierter Unternehmensführung

Die Zielsetzung wertorientierter Unternehmensführung stellt auf die Wertsteigerung eines Unternehmens ab. Der Grundgedanke der WUF-Konzepte liegt in der Gegenüberstellung von Kapitalertrag und Kapitalkosten. Allgemein kann festgehalten werden, dass ein Unternehmen zusätzlichen ökonomischen Wert schafft, wenn die vom Unternehmen mit seinem Kapital erwirtschaftete Rendite dessen Kapitalkostensatz übersteigt.⁴

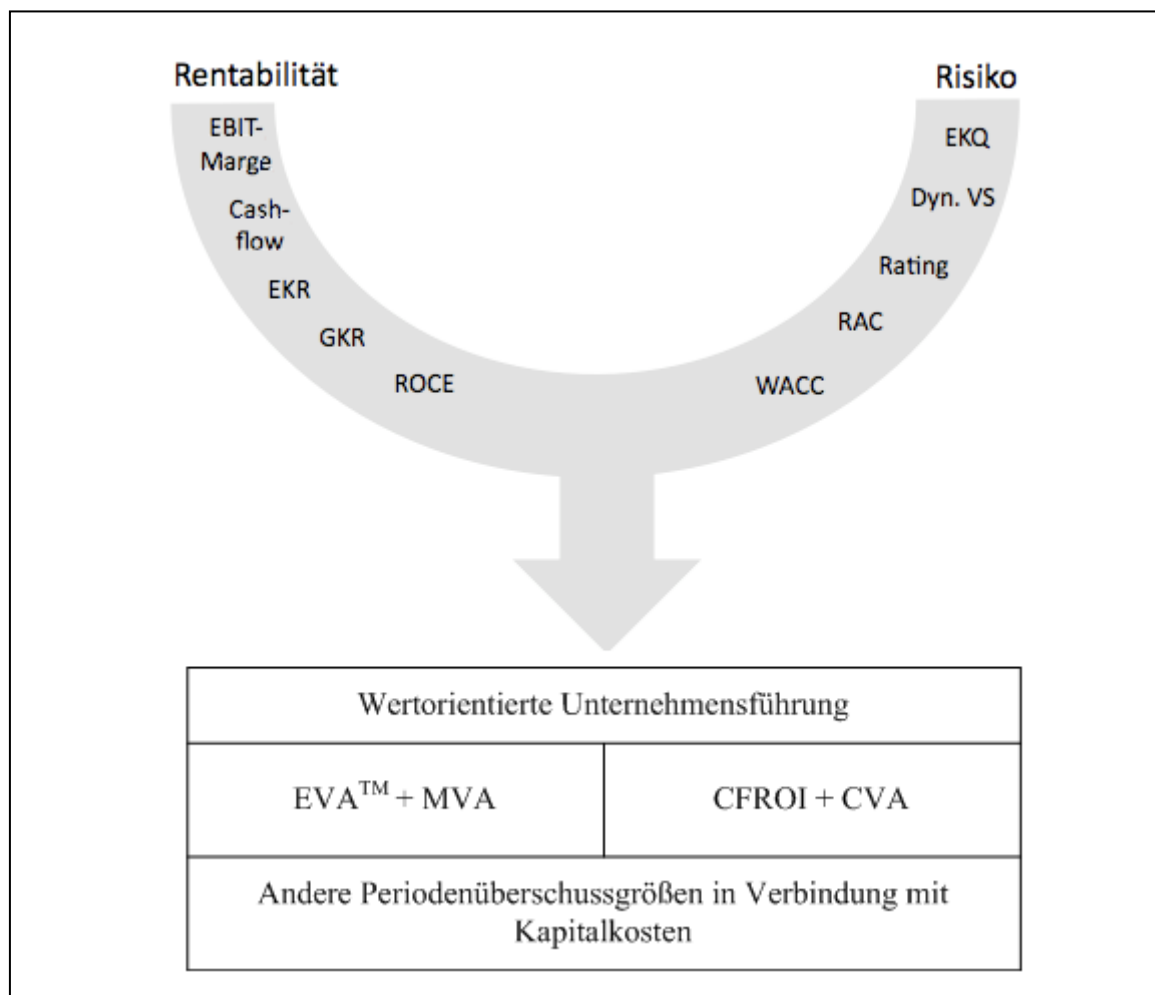


Abbildung 3: Einfluss von Rentabilität und Risiko auf den Unternehmenswert
(Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Gleißner (2002), S. 417)

⁴ Vgl. Stern/Shiely/Ross (2000), S.35, Britzelmaier (2009), S.115.

Traditionelle Performancemaße (wie EBIT, ROE) weisen im Vergleich zu wertorientierten Performancemaßen erhebliche Nachteile auf. Einerseits sind die klassischen Steuerungsgrößen durch bilanzpolitische Maßnahmen manipulierbar, unterliegen der Einperiodenbetrachtung und lösen die sogenannte Principal-Agent-Problematik nicht. Zum anderen orientieren sie sich nur unzureichend am Kapitalmarkt und betrachten das Risiko des Investments und dessen Rendite isoliert.⁵

Im Folgenden wird eine Abgrenzung der WUF-Konzepte, welche im Rahmen der vorliegenden Untersuchung betrachtet werden, vorgenommen.

Beim Economic Value Added™ (EVA™), der auf das Beratungsunternehmen Stern Stewart & Co. Zurückgeht, sowie beim Market Value Added (MVA) handelt es sich um gewinnorientierte Kennzahlen. Dagegen stellen Cash Flow Return on Investment (CFROI), Cash Value Added (CVA) sowie die Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF) cash-flow-orientierte Kennzahlen dar.⁶ Nach dem Verständnis der Autoren können zu den klassischen Konzepten der WUF auch solche gezählt werden, welche periodenbezogene Überschussgrößen mit entsprechenden Kapitalkosten in Verbindung bringen.

Die Komponente der Kapitalkosten spiegelt den Preis der Kapitalgeber wider, der für das zur Verfügung gestellte Kapital notwendig ist, um Liquiditätspräferenz und Risiko der Kapitalgeber zu entschädigen. Dabei wird bei der Bestimmung der Gesamtkapitalkosten meist auf das Konzept der Weighted Average Cost of Capital (WACC) zurückgegriffen.

Die folgende Abbildung stellt die wesentlichen WUF-Konzepte gegenüber; die im Rahmen dieser Arbeit betrachteten Ansätze sind schattiert hervorgehoben und werden im Folgenden näher erläutert.

⁵ Vgl. Britzelmaier (2009), S.15ff.

⁶ Vgl. Britzelmaier (2009), S.164f.

		Rappaport	Copeland u.a. (McKinsey & Co.)	Stern/Stewart (Stern Stewart & Co.)	Lewis (BCG)
Erfolgsgröße		Betrieblicher Cash-flow (Ermittlung über Werttreiber)	Freier Cash-flow (indirekte Ermittlung)	Economic Value Added (EVA™)	Brutto-Cash-flow (indirekte Ermittlung)
Kapitalkosten		WACC mit Zielkapitalstruktur und CAPM			Durchschnittliche Kapitalkosten (Aktienportfolio)
Restwertermittlung		Ewige Rente oder Liquidationswert	Ewige Rente mit Wachstum oder Liquidationswert	Ewige Rente (Fortführungswert)	Summe der nicht abschreibbaren Aktiva
Erfolgsmaßstab	periodenübergreifend	Shareholder Value (Marktwert des Eigenkapitals)	Equity Value (Marktwert des Eigenkapitals)	Market Value Added (MVA)	Marktwert des Eigenkapitals
	periodenbezogen	Umsatzrentabilität kritische Marge	Return on Invested Capital (ROIC)	-	Cash-flow Return on Investment (CFROI)
	Überge-winn				

Abbildung 4: Zusammenfassender Vergleich der Konzepte (Quelle: Britzelmaier (2009), S.165, der sich auf Pape (2004) und Hahn/Hungenberg (2001) bezieht)

Diese gewichteten Kapitalkosten nach Steuern werden wie folgt ermittelt:

$$k_{GK} = \frac{EK}{GK} \times k_{EK} + \frac{FK}{GK} \times k_{FK} \times (1 - s)$$

EK = Eigenkapital

FK = Fremdkapital

GK = Gesamtkapital

s = Ertragssteuerquote

r = Rendite

Zur Bestimmung der Komponente der Eigenkapitalkosten im WACC-Konzept wird oft das Capital Asset Pricing Model (CAPM) zu Grunde gelegt. Dieses Konzept baut auf der Portfo-

lio-Selection-Theorie von *Markowitz* und dem Separationstheorem von *Tobin* auf. Diesem Modell zufolge berechnen sich die Eigenkapitalkosten wie folgt:

$$k_{EK} = r_f + (\mu_M - r_f) \times \beta_i$$

r_f = risikolose r Basiszins

$(\mu_M - r_f)$ = Marktrisikoprämie

β_i = unsystematisches Risiko

Daneben kommen auch Arbitrage Pricing Theory, Markt-derived Capital Pricing ModelTM, Dividenden-Barwert-Modell oder Risikokomponentenmodell zum Einsatz.⁷

2.2 Economic Value AddedTM und Market Value Added

2.2.1 Economic Value AddedTM

Der EVATM wird als einperiodische Übergewinngröße ermittelt, die sich aus der Differenz zwischen erwirtschafteten betrieblichen Gewinn und den Kosten des dafür nötigen Kapitaleinsatzes ergibt.⁸

Der EVATM errechnet sich (hier im klassischen Entity-Ansatz) aus dem Net Operating Profit After Tax (NOPAT) abzüglich der Kapitalkosten auf das investierte, betriebsnotwendige Kapital, den Net Assets. Der NOPAT stellt ein Betriebsergebnis vor Zinsen und nach (angepassten) Steuern dar, welches i.d.R. um nicht betriebliche Erträge und weitere bedeutende buchhalterische Verzerrungen bereinigt wird.⁹ Die Kapitalkosten ergeben sich aus dem Produkt des in der Periode eingesetzten Kapitals und den WACC.¹⁰ Bei Kapital und Betriebsergebnis werden aus Gründen der Vergleichbarkeit Konversionen vorgenommen.¹¹

⁷ Vgl. dazu z. B. Britzelmaier (2009), S. 73ff.

⁸ Vgl. z.B. Stern/Shiely/Ross (2002), S.35, Groll (2004), S.55, Weber/Bramseman/Heineke/Hirsch(2004), S.55.

⁹ Vgl. Stern/Shiely/Ross (2002), S. 41f, Weber/Bramseman/Heineke/Hirsch (2004), S.56.

¹⁰ Vgl. Pape (2004), S.136.

¹¹ Vgl. dazu z. B. Britzelmaier (2009), S. 120ff.

Für die EVATM-Berechnung lassen sich zwei Methoden unterscheiden:

1. Capital-Charge-Ansatz:

$$EVA^{TM} = (RONA - WACC) * Net Assets$$

2. Value-Spread-Ansatz:

$$EVA^{TM} = NOPAT - WACC * Net Assets$$

Der Vorteil der Value-Spread-Variante liegt darin, dass sie einen Vergleich von Bewertungsobjekten mit unterschiedlicher Kapitalintensität ermöglicht und den Zusammenhang der einzelnen Berechnungskomponenten verdeutlicht.¹²

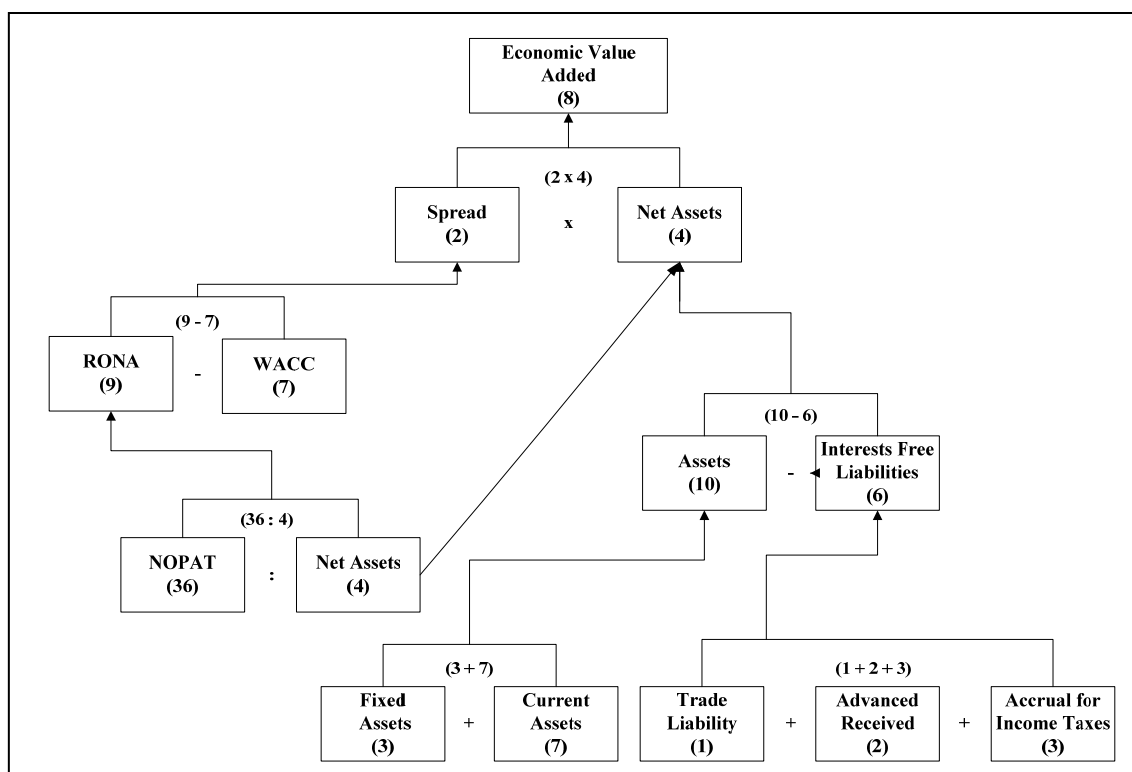


Abbildung 5: Modell des Economic Value AddedTM (Quelle: Hauser (1999), S.403)

Ein EVATM von 0 bedeutet dabei, dass die benötigten Kapitalkosten erwirtschaftet wurden. Ein Wert größer als 0 zeigt, dass ein Mehrwert erwirtschaftet wurde, bei Werten kleiner 0 wurden Unternehmenswerte vernichtet.

¹² Vgl. Pape (2004), S.136f.

Neben der erläuterten klassischen EVATM-Berechnung im Entity-Ansatz kann der EVATM auch aus Sicht der Eigenkapitalgeber nach dem Equity-Ansatz ermittelt werden. Hierbei wird als Gewinngröße der Nettogewinn nach Abzug von Fremdkapitalzinsen und Steuern verwendet. Von dieser Größe wird das Produkt aus den Eigenkapitalkosten und dem benötigten Eigenkapital abgezogen.¹³ Dieses auch als „Modifizierter EVATM-Ansatz“ bezeichnete Konzept wird häufig in der Finanzbranche verwendet, da dort die Anwendung des EVATM-Entity-Ansatzes in seiner herkömmlichen Form problematisch ist und zu Verzerrungen führen könnte. Der Grund hierfür liegt darin, dass bei Finanzdienstleistern wie Banken und Versicherungen aufgrund spezifischer Rechnungslegungsvorschriften die Fremdkapitalkosten mit den Einlagenzinsen verrechnet werden und ausschließlich als Margenerträge ausgewiesen werden.¹⁴ Ein weiterer Grund liegt in der Leistungsbeurteilung der betrieblichen Tätigkeit, zu der bei Finanzdienstleistern auch Finanzierungsentscheidungen zählen.¹⁵ Die folgende Abbildung stellt die Berechnungsbestandteile des EVATM im Entity- und Equity-Ansatz gegenüber¹⁶:

	Entity-Ansatz	Equity-Ansatz
NOPAT	Betriebsgewinn vor Zinsen (nach Steuern)	Nettogewinn nach Fremdkapitalzinsen (nach Steuern)
Kapital	Buchwert des Gesamtkapitals	Buchwert des Eigenkapitals
Kapitalkostensatz	Gewichtete Eigen- und Fremdkapitalkosten	Eigenkapitalkosten

Abbildung 6: Komponenten des EVA im Entity- und Equity-Ansatz (Eigene Abbildung in Anlehnung an Hostettler/Stern (2004): S.37)

Nach *Weber/Bramseman/Hirsch/Heineke* stellt das EVATM-Konzept kein „einheitliches“ Konzept dar, sondern ist in seiner praktischen Anwendung durch vielfältige Ausgestaltungsmöglichkeiten gekennzeichnet. Diese zeigen sich in den zahlreichen Anpassungen, den aus den Zahlen des externen Rechnungswesens abgeleiteten buchhalterisch geprägten NOPAT hin zu einer vergleichbaren wertorientierten Gewinngröße zu korrigieren. Stern/Stewart beschreiben wenigstens 120 mögliche Anpassungen des NOPAT, die sogenannten Konversionen.¹⁷

¹³ Vgl. Kimball (1998), S.38, Hostettler/Stern (2004), S.27, S.37.

¹⁴ Vgl. Fischer (2004), S.323.

¹⁵ Vgl. Hostettler/Stern (2004), S.27.

¹⁶ Die beschriebene Vorgehensweise bei der Bestimmung der Berechnungskomponenten im Entity- und Equity-Ansatz gilt analog auch für die im Folgenden vorgestellten Cash-Flow orientierten wertorientierten Konzepte.

¹⁷ Vgl. Weber/Bramseman/Hirsch/Heineke (2004), S. 56ff., Stern/Shiely/Ross (2002), S.41.

2.2.2 Market Value Added

Das EVATM-Konzept stellt ein Einperiodenkonzept dar. Mit dem Market Value Added (MVA), der die Erweiterung des EVATM in eine Zeitraumbetrachtung darstellt, bietet sich die Möglichkeit das EVATM-Konzept in ein mehrperiodisches Unternehmensbewertungsmodell zu integrieren. Der MVA fungiert somit als Bindungsglied zwischen Periodenbetrachtung und Gesamtunternehmensbewertung.¹⁸ Der MVA berechnet sich als Summe der zukünftigen diskontierten EVATMs:

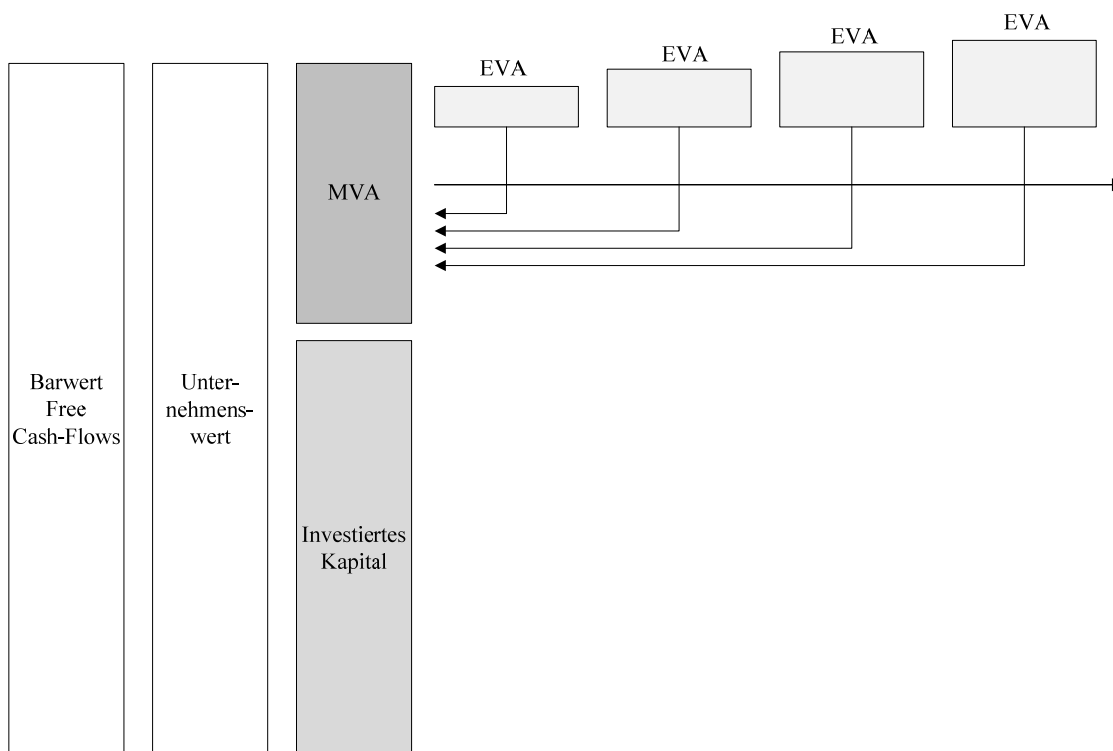


Abbildung 7: Modell des Market Value Added als Gesamtunternehmenswert

(Quelle: Hoke (2002), S.766)

Der MVA kann auch als Differenz zwischen dem Unternehmensgesamtwert und dem investierten Kapital betrachtet werden.¹⁹

2.3 Cash-Flow Return on Investment und Cash Value Added

2.3.1 Cash-Flow Return on Investment

Der Cash-Flow Return on Investment (CFROI) ist eine Kennzahl, die modellhaft die Verzinsung des jeweils im Unternehmen gebundenen Kapitals berechnet.

¹⁸ Vgl. Hostettler (1998), S.97ff.

¹⁹ Vgl. Pape (2004), S.130; Stern/Shiely/Ross (2002), S. 36f.

Das ursprüngliche CFROI-Modell stellt eine besondere Anwendung der internen Zinsfußmethode dar. Dabei wird von einer Anschaffungsausgabe (Bruttoinvestitionsbasis), einem gleich bleibenden Brutto-Cash-Flow (BCF) sowie einem Liquidationserlös in Form und Höhe der nicht planmäßig abschreibbaren Aktiva am Ende der Nutzungsdauer ausgegangen. Sobald der interne Zinsfuß über den von den Kapitalgebern geforderten Kapitalkosten liegt, ist eine Investition wertschaffend.²⁰ Das gesamte Unternehmen wird als Investitionsobjekt betrachtet.²¹

Fiktives Investitionsprofil	= Brutto-Investitionsbasis (BIB)
	= Bilanzsumme („buchmäßige Aktiva“) + Kumulierte Abschreibung auf das abnutzbare Sachanlagevermögen + Inflationsanpassung des abnutzbaren Sachanlagevermögens + Kapitalisierte Miet- und Leasingkosten - Erworbene Geschäfts- oder Firmenwerte - Unverzinsliches Fremdkapital (inkl. aller Rückstellungen)
Brutto Cash Flow (BCF)	Residualwert
= „Gewinn nach Steuern“ (bzw. Ergebnis nach DVFA/SG) + Abschreibung auf das abnutzbare Sachanlagevermögen + Fremdkapitalzinsen (auch Miet- und Leasingaufwendungen) + Lifo-/Fifo-Anpassung ± Inflationsgewinn/Inflationsverlust aus der Netto-Liquiditätsposition	= nicht abschreibbares Anlagevermögen + Umlaufvermögen - Unverzinsliches Fremdkapital
	Strategische Nutzungsdauer
	= $\frac{\text{AHK des abnutzbaren SAV}}{\text{lineare Abschreibung auf das abnutzbare SAV}}$

Abbildung 8: Berechnungskomponenten im CFROI-Konzept (Quelle: Skrzipek (2005), S. 37)

Der CFROI ist demnach der Zinssatz, bei dem die Bruttoinvestitionsbasis den diskontierten Brutto-Cash-Flows zuzüglich des diskontierten Liquidationserlöses der nicht planmäßig abschreibbaren Aktiva entspricht. Entsprechend der Vorgehensweise bei der internen Zinsfußmethode wird die Kapitalwertgleichung aufgestellt und gleich Null gesetzt. Es ergibt sich:

$$\text{Kapitalwert} = 0 = -\text{BIB} + \sum_{t=1}^n \frac{\text{BCF}}{(1 + \text{CFROI})^t} + \frac{\text{NAA}}{(1 + \text{CFROI})^n}$$

²⁰ Vgl. Skrzipek (2005), S.37; Schierenbeck/Lister (2002), S.108f.

²¹ Vgl. Britzelmaier (2009), S.146.

oder unter der Annahme gleich bleibender Brutto Cash-Flows:

$$\text{Kapitalwert} = 0 = -BIB + BCF \times \left(\frac{(1 + CFROI)^n - 1}{(1 + CFROI)^n \times CFROI} \right) + \frac{NAA}{(1 + CFROI)^n}$$

NAA = nicht planmäßig abschreibbare Aktiva

BIB = Bruttoinvestitionsbasis

BCF = Brutto – Cash – Flow

1998 führte die Boston Consulting Group ein **zweites CFROI-Modell** ein, da die klassische Methode Schwächen aufweist: Durch die Transformation der Daten einer Periode in ein dynamisches Mehrperiodenmodell und die anschließende Rückrechnung dieser Daten auf eine Periode durch die Anwendung der internen Zinsfußmethode wird nur scheinbar eine Dynamisierung erreicht.

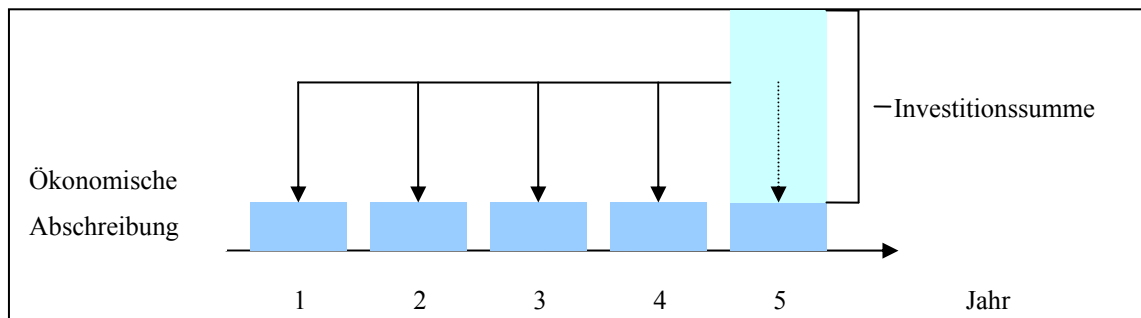
Die Brutto Cash Flows werden aber als konstant unterstellt, so dass effektiv keine Dynamisierung eintritt.

Diese Scheindynamisierung wird durch eine Periodenbetrachtung ersetzt und der **CFROI** nach der **zweiten Variante** wie folgt berechnet:

$$\text{CFROI}_{\text{mod.}} = \frac{\text{Brutto Cash Flow (BCF)} - \text{ökonomische Abschreibung (öA)}}{\text{Bruttoinvestitionsbasis (BIB)}}$$

Brutto Cash Flow (BCF) und Bruttoinvestitionsbasis (BIB) werden dabei nach der ersten CFROI-Variante berechnet.

Die **ökonomische Abschreibung** (öA) umfasst den gleich bleibenden Betrag, der jedes Jahr zurückgelegt werden müsste, um das abnutzbare Anlagevermögen über die gesamte Nutzungsdauer zurückzuerzielen. Grafisch dargestellt ergibt sie sich wie folgt:



Sie wird durch Verteilung der (ggf. inflationierten) Bruttoinvestitionsbasis auf die Nutzungsdauer berechnet. Finanzmathematisch geschieht dies durch den Restwertverteilungsfaktor, bei dem die Kapitalkosten des Unternehmen (i.d.R. WACC) Verwendung finden.

Damit ergibt sich für die Berechnung der ökonomischen Abschreibung die folgende Formel, bei der n für die durchschnittliche Nutzung der planmäßig abschreibbaren Aktiva ist:

$$\text{öA} = \text{planmäßig abschreibbare Aktiva} * \frac{\text{WACC}}{(1 + \text{WACC})^n - 1}$$

Die ökonomische Abschreibung kann mit einem Ansparfonds verglichen werden. Durch das dynamische Konzept ist die Höhe der jährlichen Abschreibung, deren Summe am Ende der Laufzeit der Investitionsausgabe entsprechen soll, aufgrund des Zinseszins-effekts betragsmäßig geringer als der Abschreibungsbetrag nach der klassischen Methode.

2.3.2 Cash Value Added

Das Cash Value Added (CVA)-Konzept ermittelt die Veränderung des Unternehmenswertes in einer Periode auf Cash-Flow-Basis. Er ist eine Residualgewinngröße und ermittelt den absoluten Wertzuwachs einer Periode als Differenz zwischen CFROI und den gewichteten Kapitalkosten (WACC) multipliziert mit der Bruttoinvestitionsbasis.²²:

$$CVA = (CFROI - WACC) \times BIB$$

²² Vgl. Pape (2004), S.140, Weber (2005), S.194.

Somit bildet der CVA, vergleichbar mit dem EVATM, die Kapitalisierung der über den Kapitalkosten liegenden Rentabilität ab - jedoch basierend auf dem Cash-Flow statt einer gewinnorientierten Größe.²³ Im Gegensatz zum Jahresabschluss unterliegt der Cash Flow keinen bilanzpolitischen Maßnahmen, er ist daher besser vergleichbar. Der CVA ermittelt sich als Differenz aus dem Ist-Brutto-Cash-Flow und dem für die Ansprüche der Kapitalgeber genügenden Brutto-Cash-Flow.²⁴

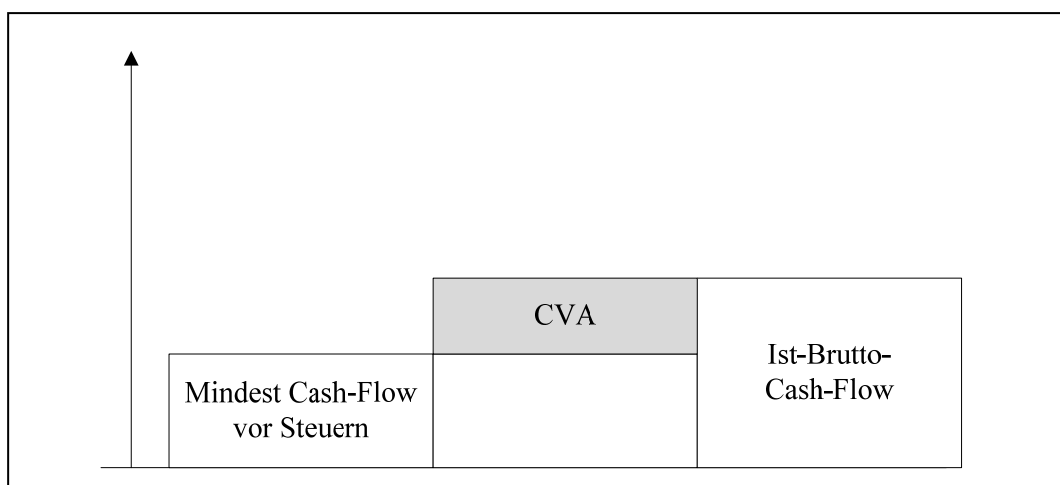


Abbildung 9: Cash Value Added (Quelle: Deutsche Lufthansa (2007), S.5)

2.4 Discounted Cash-Flow-Verfahren

Die Discounted Cash Flow –Verfahren (DCF-Verfahren) ermitteln den Wert des Unternehmens (bzw. den Wert des Eigenkapitals) auf Basis des Barwertes der zukünftigen Einzahlungsströme an die Kapitalgeber. Neben der Verwendung in der Unternehmensbewertung finden sie über den Shareholder-Value (SHV)-Ansatz von und seiner Cash-Flow-Orientierung Eingang in die WUF.²⁵

Die DCF-Verfahren stellen auf die Ertragskraft des Unternehmens ab und lassen sich wie folgt untergliedern:

²³ Vgl. Coenenberg/Salfeld (2007), S.267, Groll (2004), S.94.

²⁴ Vgl. Britzelmaier (2009), S.163.

²⁵ Vgl. Weber/Bramseman/Hirsch/Heineke (2004), S.44.

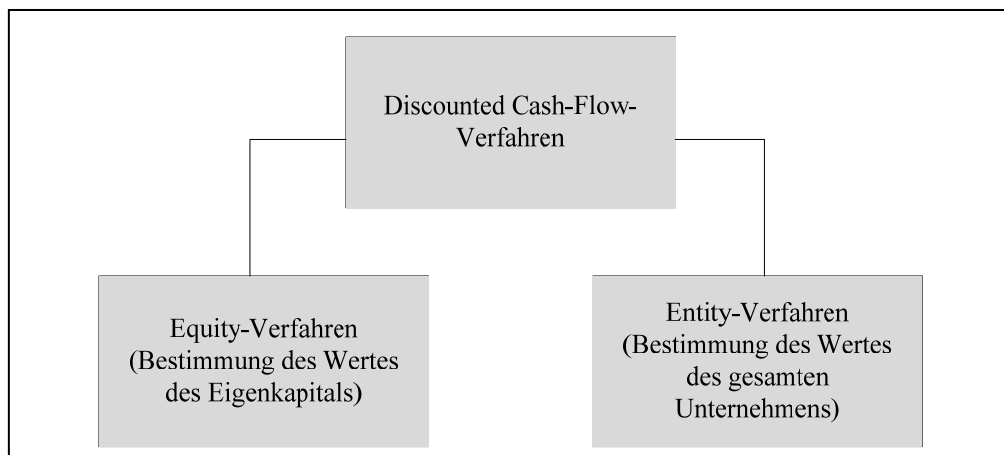


Abbildung 10: DCF-Verfahren im Überblick (Eigene Quelle)

Grundsätzlich entspricht der SHV dem rechnerischen Marktwert des Eigenkapitals einer Unternehmung. Er wird durch Abzinsung der zukünftigen Free Cash-Flows und anschließender Subtraktion des Marktwertes des Fremdkapitals berechnet.²⁶

Der Free Cash-Flow ist der Cash-Flow vor Zinsen, aber nach Steuern, (Des-)Investitionen im Anlagevermögen und Veränderungen des Working Capital.

Folgende Formel liegt dem SHV-Ansatz zu Grunde:

$$SHV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{nFCF}{WACC} \times \frac{1}{(1+WACC)^t} - FK^M$$

SHV = Shareholder Value

FCF = Free Cash – Flow

nFCF = Normalisierter Free Cash – Flow > $\frac{nFCF}{(WACC)} = \text{Fortführungswert FW}$

FCF = Free Cash – Flow

FK^M = Marktwert des Fremdkapitals

WACC = Weighted Average Cost of Capital

²⁶ Vgl. Rappaport (1999), S.40 ; Pape (2004), S.132.

Mit dem Equity-Verfahren wird der Unternehmenswert als Wert des Eigenkapitals direkt ermittelt. Dabei werden die in zukünftigen Perioden den Eigentümern zufließenden Cash-Flows (Flows to Equity = Cash-Flows an die Eigentümer) mit der risikoadäquaten Renditeforderung der Eigentümer eines verschuldeten Unternehmens diskontiert. Der Marktwert ergibt sich nach dem Equity-Verfahren wie folgt:

$$EK^{MW} = \sum_{t=1}^{\infty} FTE_t^{EK} \times \frac{1}{(1+r_{EK}^V)^t}$$

mit FTE_t^{EK} : Erwartungswert des Cash-Flows an die Eigentümer in der Periode t

Bei den Entity-Verfahren wird der Unternehmenswert als Differenz zwischen dem Marktwert des Gesamtkapitals und dem Marktwert des Fremdkapitals ermittelt. Die Entity-Verfahren lassen sich in drei Varianten unterscheiden:

- WACC-Verfahren (Weighted Average Cost of Capital),
- APV-Ansatz (Adjusted Present Value) und
- TCF-Ansatz (Total Cash-Flow).²⁷

2.5 Andere Periodenüberschussgrößen

2.5.1 Andere Periodenüberschussgrößen im Kontext der Wertorientierung

Zu Beginn des Kapitels wurde bereits erläutert, dass neben den klassischen wertorientierten Kennzahlen auch solche als wertorientiert angesehen werden können, welche periodenbezogene Erfolgsgrößen mit Kapitalkosten in Verbindung bringen. Dies kann beispielsweise in Form eines Vergleichs der Eigenkapitalrentabilität mit dem entsprechenden Eigenkapitalkostensatz erfolgen. An diesem Beispiel ist erkennbar, dass im Umkehrschluss auch die Ermittlung eines Übergewinns durch den Gewinn bzw. Jahresüberschuss unter Abzug der Eigenkapitalkosten (Eigenkapital x Eigenkapitalkostensatz) denkbar ist. Allerdings ist die Vergleichbarkeit derartiger Größen sehr eingeschränkt. Bilanzpolitische Maßnahmen verzerren Ergebnis- und Kapitalgröße, Konversionen sind grundsätzlich nicht vorgesehen.

²⁷ Vgl. für eine detailliertere Darstellung der drei Varianten - Britzelmaier (2009), S.103.

Im Folgenden werden klassische Renditekennzahlen vorgestellt, die als periodenbezogene Erfolgsgrößen entsprechenden Kapitalkosten gegenübergestellt werden können. Auf die Darstellung entsprechender Übergewinkennzahlen wird an dieser Stelle verzichtet, da durch die Anwendung des oben erläuterten Berechnungsschemas auch unter Verwendung anderer Eingangsgrößen entsprechende Formeln zur Berechnung eines Übergewinns erstellt werden können.

2.5.2 Return on Equity (Eigenkapitalrendite)

Die Eigenkapitalrendite, auch Return on Equity (ROE) genannt, gibt an, mit wie viel Prozent sich das während einer Periode eingesetzte Eigenkapital verzinst hat. Sie berechnet sich als Quotient aus Jahresüberschuss und Eigenkapital:²⁸

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{durchschnittliches Eigenkapital}} \times 100$$

2.5.3 Return on Investment (Gesamtkapitalrendite)

Der Return on Investment (ROI) ist eine Kennzahl zur Analyse der Rentabilität, die vom Grundsatz her den Kapitalgewinn ins Verhältnis zum investierten Kapital setzt. Es bestehen jedoch zahlreiche verschiedene Ermittlungsmuster sowohl für Zähler und Nenner.²⁹

Beispielsweise kann der ROI folgendermaßen berechnet werden:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Jahresüberschuss} + \text{Zinsaufwand}}{\text{Durchschnittlich gebundenes Gesamtkapital}} \times 100$$

Im Gegensatz zur Eigenkapitalrendite wird dabei gemessen, wie effizient das Unternehmen mit den ihm insgesamt zur Verfügung stehenden Mitteln gearbeitet hat. Somit kann diese Kennzahl als Grundlage für die Unternehmenspolitik und Unternehmensplanung dienen.

²⁸ Vgl. Guserl (2004), S.327.

²⁹ Vgl. Groll (2004), S.17ff.

2.5.4 Return on Capital Employed

Der Return on Capital Employed (ROCE) ist eine renditeorientierte Kennzahl, welche die Ertragskraft des eingesetzten Kapitals aufzeigt. Diese Rentabilität misst, wie nachhaltig ein Unternehmen seinen Betriebszweck erfüllt. Der ROCE ist eine relative Größe und berechnet sich wie folgt:³⁰

$$ROCE = \frac{EBIT}{Capital\ Employed} \times 100$$

Der ROI ist mit dem ROCE vergleichbar, wobei sich der ROCE - im Gegensatz zum ROI - lediglich auf den betrieblichen Gewinn und das betriebsnotwendige Kapital bezieht.³¹

Das EBIT ist dabei bilanzpolitischen Maßnahmen unterworfen, das Capital Employed sollte den net assets des EVATM-Konzepts entsprechen.

³⁰ Vgl. Coenenberg (2005), S.1097

³¹ Vgl. Müller/UECKER/ASSFALG (2004), S.201.

3 Beschreibung der Erhebungsmerkmale

Der nachfolgende Abschnitt beschreibt die Erhebungsmerkmale der Untersuchung.³² Die Untersuchung erfolgt vornehmlich auf Grundlage der Geschäftsberichte der im Dow Jones Stoxx 50 enthaltenen Unternehmen auf Ebene des Konzerns. Darüber hinaus werden, wenn verfügbar, andere öffentlich und nicht öffentlich zugängliche Quellen, wie Unternehmenspräsentationen, Fachzeitschriften, Fachliteratur etc. sowie auf Anfrage zur Verfügung gestellte Unternehmensinformationen ausgewertet.

3.1 Allgemeine Merkmale

Name, Sitz und Branche des Unternehmens

Auf Basis des Konzernabschlusses wird der Unternehmensname, einschließlich der Bezeichnung der Rechtsform sowie Sitz der Konzernmuttergesellschaft bzw. -holding erhoben. Darüber hinaus erfolgt die Zuordnung der Unternehmen zu einer Branche analog der entsprechend vorgegebenen Zuordnung im bereits erwähnten Stoxx 50 Aktienindex (siehe hierzu Abb. 1 und Abb. 2 auf den Seiten 3 und 4).

Reporting Standard

Das Merkmal Reporting Standard beschreibt auf Grundlage welchen Rechnungslegungsstandards der Konzernabschluss des jeweiligen Unternehmens im Berichtsjahr 2008 aufgestellt wurde. Aufgrund der EU-Verordnung 1606/2002 vom 19. Juli 2002 (sog. IAS-Verordnung) stellen die Unternehmen des Dow Jones Stoxx 50 ihre Konzernabschlüsse seit 2005 überwiegend nach den Regeln der International Financial Reporting Standards (IFRS) auf. Vereinzelt erfolgt die Rechnungslegung nach US-GAAP oder einem landesüblichen Rechnungslegungsstandard. Auch können ein Jahresabschluss nach IFRS und US-GAAP gleichzeitig erstellt werden.

³² Vgl. hierzu Abbildung 17.

Währung

Die Stoxx 50 Unternehmen verwenden neben ihren lokalen Währungen teilweise auch den US\$ zur Angabe von Finanzdaten. 20% der untersuchten Unternehmen verwenden die Währung US-Dollar, weitere 24% ihre jeweilige Landeswährung.

Zur Vergleichbarkeit werden die monetären Größen (im Folgenden Konzernumsatz und -bilanzsumme) der nicht in Euro berichtenden Unternehmen in Euro umgerechnet. Dabei werden die Tagesschlusskurse vom 31.12.2008 verwendet,³³ die in der nachfolgenden Tabelle aufgeführt werden. Für Umrechnungen zu Vergleichszwecken erscheint eine solche Vorgehensweise angemessen und zulässig: "Readers who prefer a domestic currency framework when analyzing foreign currency accounts may apply a convenience translation using year-end exchange rates. (...) Although we prefer to analyse foreign statements in local currency, we favor the use of the most recent year's exchange rate as a convenience translator for readers who prefer domestic currency statistics".³⁴

Währung	Tagesschlusskurs 31.12.2008 (EUR/Fremdwährungseinheit)	Anzahl der Unternehmen
USD	0,70946	10
GBP	1,02719	7
CHF	0,67196	4
SEK	0,09116	1
EUR	1,00000	28

³³ Oanda 2009.

³⁴ Chio/Meek (2008), S.332.

3.2 Größenmerkmale

Bilanzsumme und Konzernumsatz 2008

Für jedes Unternehmen werden die Höhe der Bilanzsumme aus der jeweiligen Konzernbilanz sowie der in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesene Umsatz für das Berichtsjahr 2008 dem Geschäftsbericht entnommen. Grundsätzlich handelt es sich bei letzterer Größe lediglich um die Außenumsätze des Konzerns, zwischen Konzernunternehmen getätigte Umsätze wurden im Rahmen der Konsolidierung bereits bereinigt.

Bei der Ermittlung des Konzernumsatzes traten Schwierigkeiten auf. So erfordert die Heterogenität der Gewinn- und Verlustrechnung der im Index stark vertretenen Finanzdienstleister wegen der heterogenen Darstellungen derselben eine vereinheitlichende, jedoch vereinfachende Berechnungsdefinition des Konzernumsatzes. Die Gewinn- und Verlustrechnungen unterscheiden sich hinsichtlich Bezeichnung und Untergliederung der einzelnen Umsatzbestandteile, sowie deren Ausweis als Brutto- oder Nettogrößen stark. Die nachfolgenden Berechnungsschemata verfolgen das Ziel, die Netto-Gewinne aus Bank- bzw. Versicherungsgeschäften vor aufwandsgleichen Gemeinkosten zu erfassen. Ferner werden die entsprechenden Größen um das Ergebnis aus der Handelstätigkeit sowie das Ergebnis der Fair Value Bewertung von Wertpapieren korrigiert. Diese Maßnahme soll dazu dienen, massive Verzerrungen der Umsatzgrößen durch die Turbulenzen auf den Finanzmärkten im Jahre 2008 zu verhindern.

Im Fall der Banken ergibt sich somit folgendes Berechnungsschema:

$$\begin{array}{r} \text{Net Interest Income} \\ + \quad \text{Net Fee \& Comission Income} \\ \hline = \quad \textbf{Total Revenue} \end{array}$$

Im Fall der Versicherungen ergibt sich folgendes Berechnungsschema:

$$\begin{array}{r} \text{Net premiums from Insurance Contracts} \\ \hline = \quad \textbf{Total Revenue} \end{array}$$

Bilanzsumme und Konzernumsatz von Unternehmen, die diese Größen in einer vom Euro abweichenden Währung führen, werden darüber hinaus, wie bereits beschrieben, in Euro umgerechnet.

Mitarbeiteranzahl

Weiterhin wird die Zahl der von der Konzernmuttergesellschaft und ihren Tochterunternehmen beschäftigten Mitarbeitern für das Berichtsjahr 2008 erhoben. Aufgrund der Heterogenität der Angaben der zu untersuchenden Unternehmen ist für die angegebene Mitarbeiteranzahl jeweils zu vermerken, ob es sich um die durchschnittliche jährliche Mitarbeiterzahl handelt oder um die jeweilige Zahl zum Bilanzstichtag. Darüber hinaus ist festzuhalten, ob das Unternehmen eine Umrechnung in Vollzeitmitarbeiter vornimmt. Aus Vereinfachungsgründen wird für die weitere Datenverarbeitung eine einheitliche Erhebung der Mitarbeiteranzahl unterstellt.

Größenklassifizierung

Aus den vorangegangenen Angaben wird eine Größenklassifizierung nach kleinen, mittleren, großen und sehr großen Unternehmen vorgenommen, um so unternehmensgrößenbezogenen Zusammenhänge einfacher analysieren zu können. Die Bezeichnungen „klein“, „mittel“, „groß“ und „sehr groß“ sind als relative Angaben für die im Index enthaltenen Unternehmen zu verstehen und dürfen keinesfalls als absolute Größen interpretiert werden, alle der enthaltenen Unternehmen stellen sehr große Kapitalgesellschaften dar. Zur Zuordnung zu einer Größenklasse werden die Merkmale Konzernumsatz, Bilanzsumme und Mitarbeiterzahl jeweils gleichgewichtig in einem Scoring-Modell verdichtet. Hierdurch wird weiterhin der zu starke Einfluss eines Merkmals (z.B. sehr hohe Bilanzsummen bei Banken) bei der Größenklassifizierung abgeschwächt. Als Basis für die Bewertung innerhalb des Modells werden Quartile der genannten Merkmale berechnet.

	Konzernumsatz	Konzernbilanzsumme	Mitarbeiter	Scoring-Wert
	Mio. EUR	Mio. EUR		
Unteres Quartil	21.661	50.927	86.047	1
Median	31.785	97.596	108.786	2
Oberes Quartil	62.145	664.170	174.389	3

Für die Überschreitung eines Quartils wird je Merkmal ein Punkt an das zu klassifizierende Unternehmen vergeben. Der Scoring-Wert ermittelt sich schließlich aus dem ganzzahlig gerundeten arithmetischen Mittel aller Merkmale eines Unternehmens. Die Zuordnung der Größenklassen zu Scoring-Werten und die hierauf entfallende Anzahl an Unternehmen stellen sich wie folgt dar:

Größenklassen	Scoring-Wert	Anzahl der Unternehmen
Klein	0	6
Mittel	1	20
Groß	2	19
Sehr groß	3	5

3.3 Merkmale zur wertorientierten Unternehmensführung

„Value Creation“ Aussage

Mit dem Attribut „Value Creation Aussage“) wird qualitativ untersucht, ob das Unternehmen im Geschäftsbericht des Jahres 2008 explizite Aussagen darüber trifft, für seine Aktionäre Wert zu schaffen. Es stehen zwei Merkmalsausprägungen zur Verfügung: Unternehmen die sich in ihren Geschäftsberichten explizit zur Schaffung von Werten für die Aktionäre bekennen und solche die dies nicht tun.

Konzept der wertorientierten Unternehmensführung

Die einzelnen Geschäftsberichte werden auf Beschreibungen – und damit Anwendungen – der WUF-Konzepte untersucht. Für dieses Merkmal wurden die in Kapitel 2 beschriebenen WUF-

Konzepte zu sechs wesentlichen Ausprägungen gruppiert. Daneben wird die Ausprägung „kein Konzept“ erfasst:

• Kein Konzept
• Economic Value Added
• Economic Value Added in Verbindung mit Market Value Added
• Cash-Flow Return on Investment
• Cash-Flow Return on Investment in Verbindung mit Cash Value Added
• Discounted Cash-Flow Verfahren
• Anderer Periodenüberschussgrößen in Verbindung mit Kapitalkosten

Generell steht für jedes Unternehmen nur eine Auswahlmöglichkeit zur Verfügung, die für die wertorientierte Führung des Gesamtunternehmens bzw. Konzerns als repräsentativ angesehen wird.

EVA™ Ansatz

Für Unternehmen, die das EVA™ Konzept verwenden erfolgt eine Unterscheidung des entsprechenden Ansatzes nach Equity- oder Entity-Methode. Diese Differenzierung des EVA™ Ansatzes ist von besonderem Interesse, da Unternehmen der Finanzbranche strukturbedingt vornehmlich auf den Equity-Ansatz zurückgreifen, während Industrieunternehmen den Entity-Ansatz verwenden.

Unternehmensspezifische Bezeichnung des WUF-Konzepts

Häufig wird von Unternehmen eine eigene, unternehmensspezifische Bezeichnung des angewendeten WUF-Konzeptes verwendet. Die Gründe hierfür sind unter anderem in der Tatsache zu suchen, dass die Konzepte teils eingetragene Marken sind und die Unternehmen ohne eine eigene Anpassung der Bezeichnung gegen das Markenrecht verstoßen würden. Um diesen Sachverhalt näher untersuchen zu können wird die unternehmensbezogene Bezeichnung des WUF-Konzepts zusätzlich zu dem in der Theorie etablierten Namen des WUF-Konzepts erhoben.

Wertangabe der WUF-Kennzahl

Sofern ein Unternehmen Angaben zu einem der angeführten WUF-Konzepte macht, soll darüber hinaus erhoben werden, ob quantitative Angaben zu dessen (absoluter) Höhe für das Geschäftsjahr vorliegen.

Berechnung der WUF-Kennzahl

Des Weiteren wird erhoben, wie detailliert die Unternehmen Angaben bezüglich der Berechnung der WUF-Kennzahl machen. Liegt eine Beschreibung aller Berechnungsbestandteile anhand einer Formel vor, so erfüllt dies die Merkmalsausprägung „vollständig“. Ist die Formel nicht vollständig erläutert, so ist dies als „unvollständig“ zu werten. Die Beschreibung der WUF-Kennzahl Berechnung kann auch verbal erfolgen. Hier ist ebenfalls zwischen einer vollständigen und einer unvollständigen Beschreibung zu unterscheiden. Dadurch ergeben sich für dieses Merkmal folgende Ausprägungsmöglichkeiten:

- Keine Angaben
- Vollständig
- Unvollständig
- Vollständig, verbal
- Unvollständig, verbal

Umfang der Erläuterungen des WUF-Konzeptes

Welchen Umfang die Erläuterungen im Geschäftsbericht zum verwendeten Konzept der wertorientierten Unternehmensführung haben, wird durch ein weiteres Merkmal mit folgenden Ausprägungen untersucht:

- Keine Erläuterungen
- Erläuterungen weniger als 1 Seite
- Erläuterungen mehr als 1 Seite

Kopplung der Managementvergütung an das WUF-Konzept

Vorausgesetzt ein Unternehmen verwendet ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung soll weiterhin untersucht werden, ob explizite Hinweise vorliegen, dass sich die Vergütung des Managements in irgendeiner Art und Weise an dem entsprechend verwendeten wertorientierten Konzept ausrichtet.

Berechnung der Kapitalkosten

Um die Berechnung der WUF-Kennzahl eingehender zu betrachten wird in einem weiteren Schritt untersucht, ob und wenn ja, wie detailliert ein Unternehmen konkrete Angaben hinsichtlich der Berechnung der zu Grunde gelegten Kapitalkosten macht. Liegt eine Beschreibung aller Berechnungsbestandteile der Kapitalkosten anhand einer Formel vor, so erfüllt dies die Merkmalsausprägung „vollständig“. Ist die Formel nicht vollständig erläutert, so wird dies als „unvollständig“ angesehen. Die Beschreibung der Kapitalkostenberechnung kann auch verbal erfolgen. Hier ist ebenfalls zwischen einer vollständigen und einer unvollständigen Beschreibung zu unterscheiden. Hierdurch ergeben sich für dieses Merkmal folgende Ausprägungsmöglichkeiten:

- | |
|-------------------------|
| • Keine Angaben |
| • Vollständig |
| • Unvollständig |
| • Vollständig, verbal |
| • Unvollständig, verbal |

Wertangabe der Kapitalkosten

Ob ein Unternehmen im Zusammenhang mit der wertorientierten Unternehmensführung konkrete Angaben zur Höhe der im Jahr 2008 angefallenen Kapitalkosten und/oder auch zu den im nächsten Geschäftsjahr zu erwartenden Kapitalkosten macht, beschreibt dieses Merkmal. Jedoch ist hierbei die Pflichtangabe von Kapitalkosten für den Impairment-Test nach IAS 36 im Anhang nicht mit einzubeziehen, da diese für die WUF keine Relevanz besitzt.

Andere Steuerungskennzahlen

Unabhängig von der Anwendung eines WUF-Konzeptes, wird im Rahmen dieser Arbeit untersucht, ob Unternehmen andere bzw. weitere Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung verwenden, die per Definition im Rahmen dieser Untersuchung nicht als wertorientierte Kennzahlen zu werten sind. Wie von *Ballwieser* betont, ist die Orientierung an der Umsatzrendite oder an anderen traditionellen Steuerungsgrößen wegen der Möglichkeit der Steuerung anhand mehrerer Parameter noch nicht als Widerspruch zur Wertorientierung zu sehen.³⁵ Dabei sind nur solche finanzielle Kennzahlen zu erfassen, die im Geschäftsbericht in einen konkreten Kontext mit der Steuerung des Unternehmens gebracht werden, z.B. Verwendung als Key-Performance-Indicator oder als andere Zielkennzahl.

³⁵ Vgl. Ballwieser (2009), S.97.

4 Auswertung und Analyse

Die Auswertung und Analyse der Unternehmen hinsichtlich der in Kapitel 3 beschriebenen Merkmale und ihrer vorwiegend den Geschäftsberichten entnommenen Merkmalsausprägungen folgt vor Allem der Beantwortung der Kernfrage, in wie weit die betrachtete Grundgesamtheit im Rahmen ihrer Geschäftsberichte Wertorientierung kommuniziert und beschreibt. Die einzelnen Auswertungen sind im Anhang in tabellarischer bzw. graphischer Form enthalten. Ferner findet sich zu jedem Unternehmen ein Factsheet, das die gewonnenen Informationen in kurzer, prägnanter Form unter Angabe der jeweiligen Quellen enthält.

Im ersten Schritt werden die Geschäftsberichte auf explizite Aussagen zum Ziel der Unternehmenswertsteigerung bzw. Wertschaffung für die Aktionäre untersucht. Ein Bekenntnis zur beschriebenen Value Creation findet sich bei einer Mehrheit von 34 der 50 Unternehmen des betrachteten Stoxx 50-Index, dies entspricht einem Anteil von 68%.

Die tiefer gehende Auswertung nach Aussagen und Informationen zu einem tatsächlich angewandten wertorientierten Steuerungskonzept im Rahmen der in Kapitel 3 getroffenen Definition, zeigt jedoch, dass von den 34 Unternehmen die Value Creation für sich proklamieren, nur 14 Unternehmen (ca. 41%) tatsächlich nach einem WUF-Konzept steuern, während die Mehrheit von 20 Unternehmen (59%) kein WUF-Konzept verwendet:

Anzahl		WUF-Konzept vorhanden		Gesamt
		Nein	Ja	
Aussage über Value Creation	Nein	16	0	16
	Ja	20	14	34
Gesamt		36	14	50

Abbildung 11: Kreuztabelle zur Aussage über Value Creation und Aussage zu WUF-Konzept

Zu ähnlichen Ergebnissen kam auch eine im Jahr 2000 von *Pellens/Tomaszewski/Weber* anhand von persönlichen Interviews durchgeführte Untersuchung von 59 im DAX 100 notierten deutschen Großunternehmen: 55,9% Unternehmen nannten die Steigerung des Unternehmenswerts als primäre quantitative Zielsetzung, lediglich 54,4% davon verfügten aber über eine Spitzenkennzahl, die den Wertbeitrag der einzelnen Teileinheiten messen sollte.³⁶

³⁶ Vgl. Pellens/Tomaszewski/Weber (2000), S.1825ff.

Diese Diskrepanz zwischen Formulierung der Wertsteigerungsabsicht im Geschäftsbericht und deren Beleg durch Offenlegung von Informationen zu einem tatsächlich verwendeten WUF-Konzept zeigt sich auch in ähnlichen Studien zum DAX 30³⁷ und zum EuroStoxx 50³⁸.

Betrachtet man die 34 Unternehmen, die sich zur Value Creation bekennen zeigt sich im Vergleich der im Index am stärksten vertretenen Länder, dass deutsche Unternehmen eher WUF-Konzepte verwenden als bspw. solche mit Stammsitz in Frankreich oder Großbritannien:³⁹

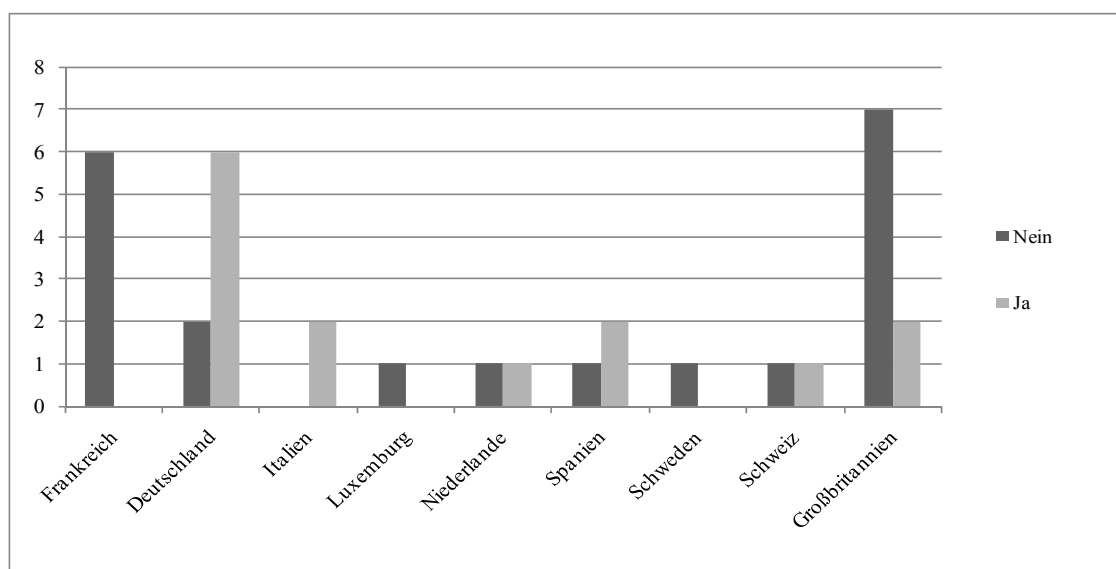


Abbildung 12: Anwendung eines WUF-Konzepts nach Land des Unternehmensitzes

Bei einer Betrachtung der im Index vertretenen Branchen wird deutlich, dass insbesondere bei den 16 Finanzdienstleistern ein ausgewogenes Verhältnis zwischen vorhandener und nicht vorhandener Erwähnung eines WUF-Konzepts besteht.⁴⁰

Mit Hinblick auf die Unternehmensgröße lässt sich ein sehr schwach positiver Zusammenhang zwischen der Anwendung von WUF-Konzepten und zunehmender Unternehmensgröße vermuten.⁴¹ Interessanterweise besteht dieser Zusammenhang nicht nur bei großen Kapitalgesellschaften, sondern gilt auch für kleine und mittlere Unternehmen. *Krol* zeigt in einer empirischen

³⁷ Vgl. hierzu Fischer/Rödl (2003), S. 8; Schultze/Steeger/Schabert(2009), S.18f.

³⁸ Vgl. hierzu Quick/Kayadelen/Flashaar-Bloedorn (2008), S.161ff.

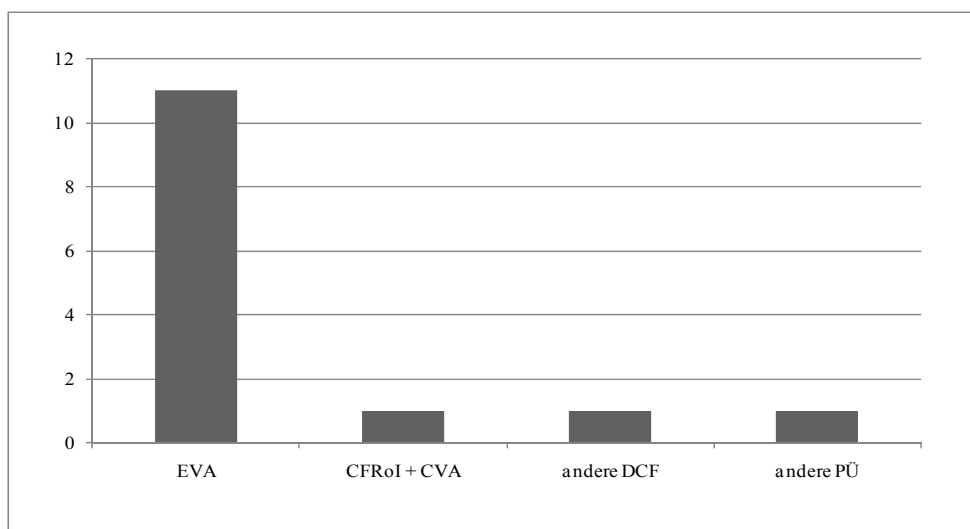
³⁹ Vgl. hierzu Anhang 1.

⁴⁰ Vgl. hierzu Anhang 2.

⁴¹ Vgl. hierzu Anhang 3.

rischen Studie zur „Wertorientierten Unternehmensführung im Mittelstand“⁴², dass wertorientierte Ziele und damit auch Kennzahlen, Verfahren und Steuerungskonzepte weniger für unabhängige kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sondern vermehrt für, in Konzernen integrierte, abhängige KMU von Bedeutung sind und verwendet werden.⁴³

In der tiefer gehenden Auswertung der 14 Unternehmen, die ihre WUF-Konzepte beschreiben, dominiert das EVATM-Konzept mit 11 von 14 Nennungen (79%) deutlich vor allen anderen untersuchten Konzepten.



**Abbildung 13: Art des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung
(nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)**

Dabei verwenden bei branchenspezifischer Betrachtung Banken und Versicherungen ausschließlich den Equity-Ansatz des EVATM-Konzeptes, während die übrigen (Industrie-) Branchen ausschließlich den Entity-Ansatz nutzen. Jeweils von einem Unternehmen wird ein kombiniertes CFROI und CVA Konzept (Bayer), ein DCF-Verfahren (ING Group) und ein anderes Periodenüberschuss-Konzept (BASF) verwendet. Hiermit ergeben sich auch aufgrund der in empirischen Studien untersuchten anderen Indizes von *PWC/Kirchhoff*, *Schulze/Steeger/Schabert* und *Fischer/Rödl* zum DAX 30 (neun gemeinsam enthaltene Unternehmen zur untersuchten Grundgesamtheit) sowie von *Quick/Kayadelen/Flashaar-Bloedorn* zum Eurostoxx 50 (24 gemeinsam enthaltene Unternehmen) Parallelen: Das EVATM-Konzept zählt zusammen mit dem CFROI und CVA zu den am häufigsten angewandten Steuerungsansät-

⁴² Vgl. hierzu Krol (2009), S.12, S.17ff.

⁴³ Vgl. Krol (2009) S.5f, S.8, S.16ff.

zen, gefolgt vom ROCE und RORAC (diese werden in der vorliegenden Arbeit jedoch nur in Verbindung mit entsprechenden Kapitalkostensätzen als [ansatzweise] wertorientiert eingestuft).⁴⁴

Zusammenfassend zeigt sich, dass von den untersuchten Unternehmen 36 kein WUF-Konzept im Geschäftsbericht erwähnen, dies entspricht 68% der Grundgesamtheit. Dagegen verwenden 14 Unternehmen (32% der Grundgesamtheit) eines der definierten WUF-Konzepte:

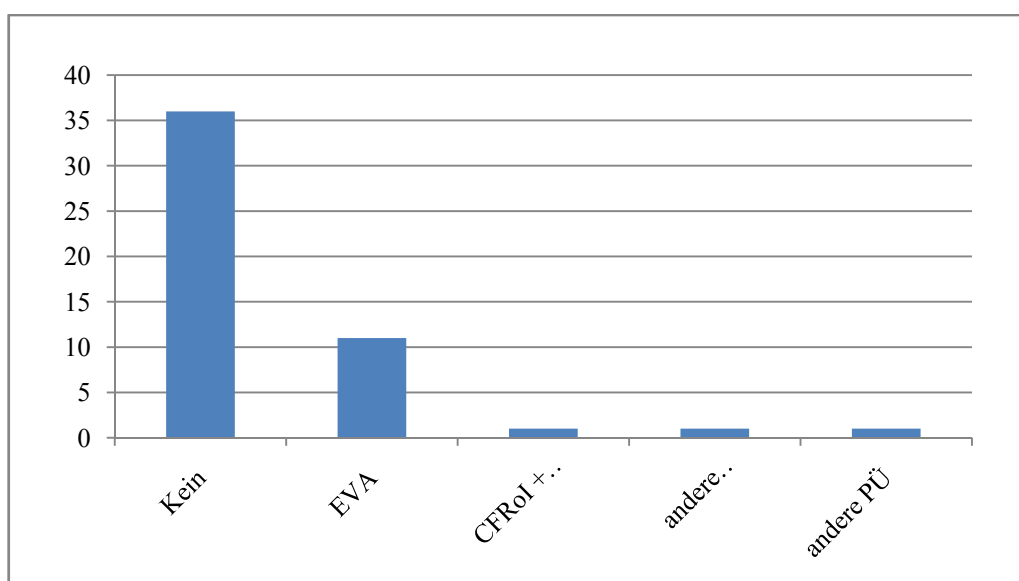


Abbildung 14: Anwendung von WUF-Konzepten

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass eine wertorientierte Unternehmensführung bei den restlichen 36 Unternehmen nicht ausgeschlossen werden kann, da die Untersuchung vorwiegend auf den Geschäftsberichten basiert. Es ist durchaus möglich, dass einzelne Unternehmen ein WUF-Konzept einsetzen, dieses aber nicht nach außen kommunizieren.

Eine eingehendere Betrachtung der von den 14 Unternehmen beschriebenen WUF-Konzepte zeigt deutliche Unterschiede in Umfang und Detaillierung der Angaben zum verwendeten Konzept.

So erläutert nur ein Unternehmen (Novartis) die Berechnung der verwendeten wertorientierten Kennzahl nicht. Mehr als die Hälfte (ca. 57%) der verbleibenden Unternehmen beschreibt dagegen die Berechnung der Kennzahlen vollständig als Formel oder in verbaler Form. Ten-

⁴⁴ Vgl. PWC/Kirchhoff (2006), S.38; Schultze/Steeger/Schabert (2009), S.19; Quick/Kayadelen/Flashaar-Blodorn (2008), S.161; Fischer/Rödl (2003), S.9; Habersetzer/Hilpisch (2004), S.1469; Krol (2009), S.8.

denziell erfolgt die Erläuterung dabei eher in verbaler Form (ca. 57%) im Vergleich zur Darstellung als Formel (ca. 43%).⁴⁵ Einen expliziten Wert für die WUF-Kennzahl nennen 11 der 14 Unternehmen (ca. 79%). Lediglich Allianz, Novartis und Deutsche Telekom veröffentlichen keine Wertangabe.⁴⁶

Im Bezug auf die im Rahmen des WUF-Konzepts verwendeten Kapitalkosten ergeben sich Unterschiede in Umfang und Detaillierung.

Novartis, welches bereits keine Angaben zur Berechnung und zum Wert der WUF-Kennzahl macht, gibt ebenfalls keine Auskunft über die Berechnung des verwendeten Kapitalkostensatzes. Drei Unternehmen machen unvollständige Angaben in verbaler Form: Banco Bilbao, DIAGEO und HSBC. Die restlichen 10 Unternehmen (ca. 71%) erläutern die Berechnung vollständig verbal oder als Formel. Hier wird, öfter als bei der Berechnung der Kennzahl, die verbale Beschreibung (vollständig oder unvollständig) mit ca. 86% verwendet.⁴⁷ Damit liegt die Erläuterungsquote höher als bei ähnlichen Studien mit Bezug auf den DAX 30 vergangener Jahre, in denen nur maximal 37%⁴⁸ (*Schultze/Steeger/Schabert*) bzw. 22%⁴⁹ (*Fischer/Rödl*) der betrachteten Unternehmen die Berechnung der Kapitalkosten offenlegen.

Es kann konstatiert werden, dass ein ausgewogenes Verhältnis zwischen den Unternehmen besteht, die die konkrete Höhe ihrer Kapitalkosten angeben und derer, die hierzu keine Angaben machen. Ein Unternehmen (BASF) gibt ergänzend zum Kapitalkostensatz des abgelaufenen Geschäftsjahres den voraussichtlichen Satz für das Folgejahr an. Dies stellt sich aus Sicht der Autoren als vorbildliches Informationsverhalten dar, da so bereits ein Ausblick auf die zukünftige Risiko und Finanzierungsstruktur gegeben wird.⁵⁰

Für die Analyse des Umfangs der Erläuterung des WUF-Konzeptes im Geschäftsbericht wurde eine Einteilung in kleiner und größer bzw. gleich eine Seite gewählt. Der Erläuterungsumfang soll unter anderem als Indikator dafür dienen, welchen Stellenwert das WUF-Konzept für die Unternehmensführung als Gesamtes besitzt. Eher knapp - im Umfang unter einer Seite

⁴⁵ Vgl. hierzu Anhang 4.

⁴⁶ Vgl. hierzu Anhang 5.

⁴⁷ Vgl. hierzu Anhang 6.

⁴⁸ Vgl. *Schultze/Steeger/Schabert* (2009), S.20.

⁴⁹ Vgl. *Fischer/Rödl* (2003), S.10.

⁵⁰ Vgl. hierzu Anhang 7.

- erläutern 8 der 14 Unternehmen (ca. 57%) das verwendete Konzept. Die restlichen 6 Unternehmen (ca. 43%) erläutern das Konzept ausführlicher auf einer oder mehr als einer Seite im Geschäftsbericht.⁵¹

Neben dem Erläuterungsumfang des WUF-Konzeptes kann in der Kopplung der Managementvergütung an WUF-Kennzahlen ein weiterer Hinweis auf dessen Stellenwert im Unternehmen gesehen werden. Von den besagten 14 Unternehmen verknüpfen 6 (ca. 43%) WUF-Konzept und Managementvergütung, während die restlichen 8 Unternehmen dies nicht explizit ausweisen.⁵²

Auch in der bereits erwähnten Studie von *Pellens/Tomaszewski/Weber* zur wertorientierten Unternehmensführung bei deutschen Großunternehmen ließ sich feststellen, dass nur 14 (42,4%) der Unternehmen, die eine wertorientierte Zielsetzung proklamieren, über ein Vergütungssystem mit wertorientierten Bestandteilen verfügen.⁵³ Diese Erkenntnis hält *Ballwieser* für einen bedeutenden Hinweis, dass die Wertorientierung oft eher ein Lippenbekenntnis als eine gelebte Leitmaxime ist und es an einer konsistenten Umsetzung mangelt.⁵⁴

Bei zusätzlicher multivarianter Betrachtung des Umfangs der WUF-Konzept Erläuterung und der Verknüpfung mit der Management-Vergütung zeigt sich eine schwache Tendenz, dass Unternehmen, die Wertorientierung im Vergütungssystem verankert haben, in einem größeren Umfang Informationen zum WUF-Konzept publizieren.⁵⁵ Eine andere Betrachtung zeigt, dass es vorwiegend die größeren Unternehmen sind, welche WUF auf diese Weise umfassend im Unternehmen und ihrer Unternehmenskommunikation verknüpfen.⁵⁶

⁵¹ Vgl. hierzu Anhang 8.

⁵² Vgl. hierzu Anhang 9 und 10.

⁵³ Vgl. Pellens/Tomaszewski/Weber (2000), S.1825ff.

⁵⁴ Vgl. Ballwieser (2009), S.96ff.

⁵⁵ Vgl. hierzu Anhang 11.

⁵⁶ Vgl. hierzu Anhang 12.

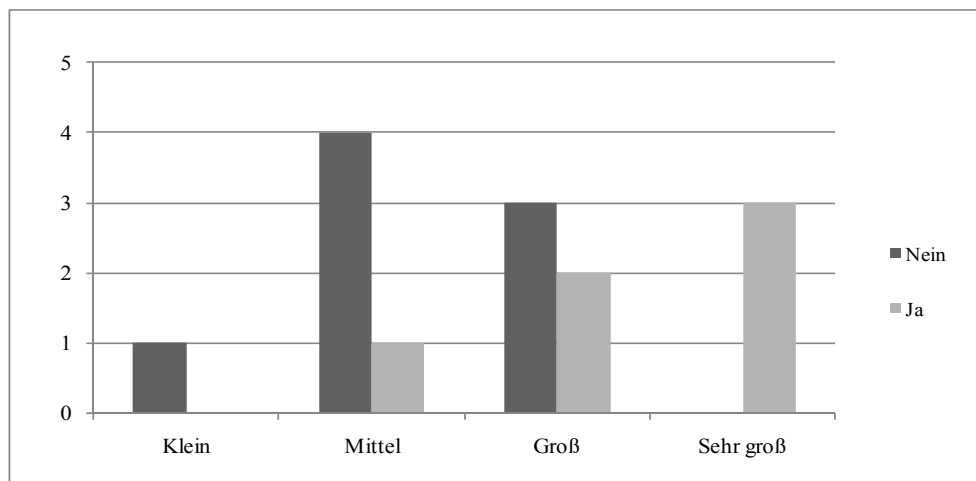


Abbildung 15: Verwendung wertorientierter Kennzahlen als Basis für Managementvergütung nach Größenklassen

Mehr als 2/3 der Unternehmen machen in ihren Geschäftsberichten keine Angaben zu WUF-Konzepten. Aus Sicht der Autoren stellt sich demnach die Frage, wie diese Unternehmen ihren Aktionären und anderen eigentümergerichteten Interessenten eine Orientierung an finanziellen Wertzielen vermitteln. Daraus ergibt sich die Fragestellung, ob weitere, nicht wertorientierte Kennzahlen, zur Steuerung der finanziellen Unternehmensziele herangezogen und im Geschäftsbericht veröffentlicht werden.

Erfasst wurden dabei alle von Unternehmen verwendeten Kennzahlen, die aus dem Geschäftsbericht ersichtlich, zur Steuerung herangezogen werden. Demnach wurden 51 Kennzahlennennungen festgestellt, wobei häufig von einem Unternehmen mehrere Kennzahlen verwendet werden. Von allen 50 Stoxx-Unternehmen setzen 32 weitere, als nicht wertorientiert eingestufte, Kennzahlen zu Steuerung ein und belegen dies anhand von Angaben im Geschäftsbericht. Am häufigsten sind dies Ergebnisgrößen in der Darstellung als absoluter Wert oder in Relation zum Umsatz, wie Operating Profit, EBIT/EBITDA mit 22 Nennungen. Daneben werden mit 19 Nennungen auch Renditekennzahlen auf Basis von Ergebnis- und Kapitalgrößen der GuV-Rechnung und Bilanz, wie ROCE und ROE eingesetzt. Während bei der Wahl der Ergebnisgrößen eine starke Heterogenität fest zu stellen ist, fokussieren sich die Renditekennzahlen insbesondere auf ROCE (7 Nennungen) und ROE (6 Nennungen).

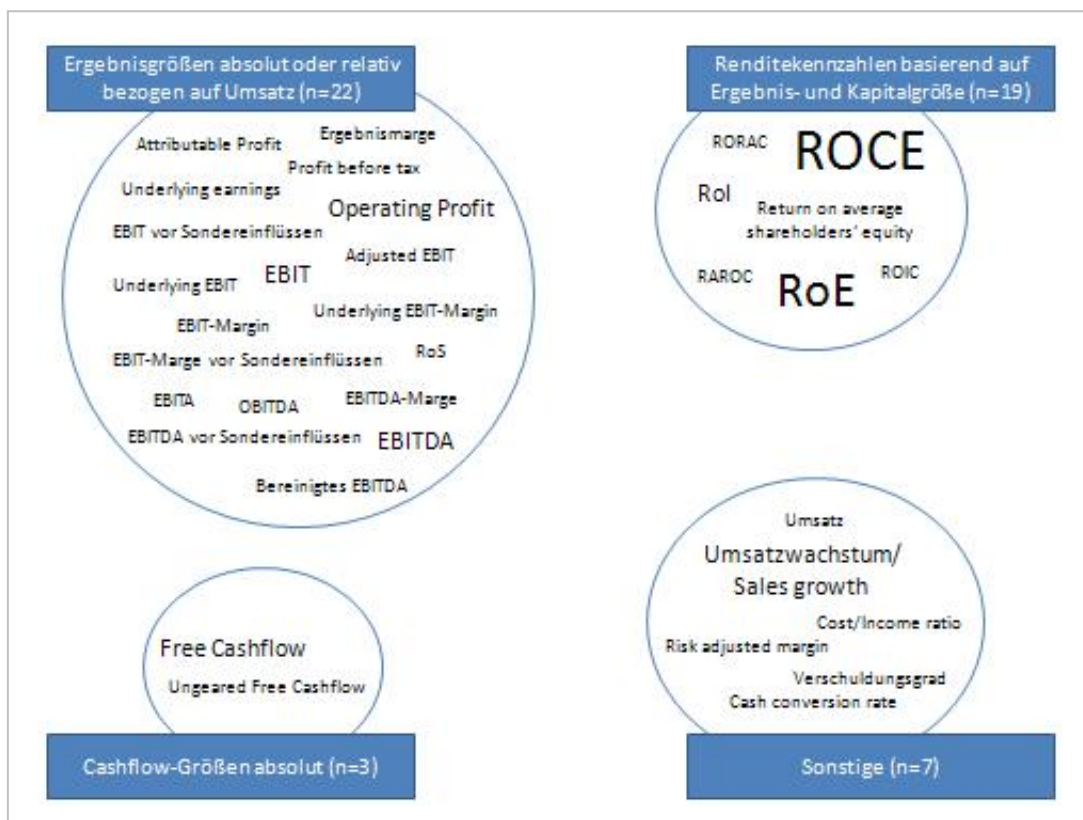


Abbildung 16: Andere Kennzahlen nach Anzahl der Nennungen (n) und Kennzahlenart

Besonders auffällig ist, dass alle 9 deutschen im Index enthaltenen Unternehmen weitere Kennzahlen zur Steuerung einsetzen,⁵⁷ hierbei verfolgen bereits 6 der Unternehmen ein WUF-Konzept. Von den nicht wertorientiert steuernden 36 Unternehmen verwenden 20 (ca. 56%) weitere Kennzahlen zur Steuerung, 16 (ca. 44%) machen diesbezüglich keine Angaben.⁵⁸ Von den wertorientiert steuernden Unternehmen setzen 12 (86%) zusätzlich zu den wertorientierten weitere Kennzahlen ein, 2 (14%) nennen keine weiteren verwendeten Kennzahlen im Geschäftsbericht.⁵⁹

Dies lässt den Schluss zu, dass Unternehmen, welche die finanzielle Zielsetzung der Unternehmenswertsteigerung bereits anhand eines WUF-Konzepts in ihr Planungs- und Kontrollsystem implementiert haben, eher dazu neigen dies zusätzlich durch ergänzende und/oder unterordnete Steuerungskennzahlen zu kommunizieren.

Abschließend sind die wesentlichen Auswertungsergebnisse (Value Creation, WUF-Konzept, verwendetes WUF-Konzept und firmeninterne Bezeichnung, Kopplung mit Management-

⁵⁷ Vgl. hierzu Anhang 13.

⁵⁸ Vgl. hierzu Anhang 14.

⁵⁹ Vgl. hierzu Anhang 15.

Vergütung, Erläuterungsumfang, Erläuterung der Berechnung von WUF-Kennzahl und Kapitalkosten, Angabe eines Wertes für WUF-Kennzahl und Kapitalkosten sowie die Verwendung anderer Steuerungskennzahlen) aller 50 untersuchten Unternehmen auf der folgenden Seite übersichtlich dargestellt.

5 Fazit

Die Grundgesamtheit der Dow Jones Stoxx 50 Unternehmen stellt eine gute Grundlage für eine Untersuchung der wertorientierten Unternehmensführung in großen europäischen Kapitalgesellschaften dar. Die vorliegende Untersuchung kann daher sehr gut mit anderen Studien zur Wertorientierung von Unternehmen in anderen Indizes verglichen werden; sie liefert in vielen Aspekten ähnliche Ergebnisse.

Die Untersuchung belegt, dass Wertorientierung für die Mehrheit der betrachteten Unternehmen von hoher Relevanz zu sein scheint. Allerdings lässt die Kommunikation im Rahmen der Geschäftsberichte zu wünschen übrig. Von 36 Unternehmen, die sich zur Wertorientierung bekennen, weisen nur 16 ein wertorientiertes Steuerungskonzept in ihrem Geschäftsbericht aus. Exakte Angaben zur Berechnung wertorientierter Kennzahlen bilden die Ausnahme. Besonders veröffentlichungsfreudig sind die deutschen Unternehmen.

Das vorherrschende Konzept ist der EVATM-Ansatz, der in Industrieunternehmen als Entity-Ansatz, bei Finanzdienstleistern als Equity-Variante zum Einsatz kommt. Die Unternehmen präferieren damit ein periodenüberschussorientiertes Konzept. Dies erstaunt, da cashfloworientierte Ansätze nicht von bilanzpolitischen Maßnahmen tangiert werden.

Die wertorientierten Ansätze werden nicht einheitlich verwendet. Eine Anwendung aller Konversionen beim EVATM-Konzept erfolgt praktisch in keinem Fall. Damit ist die Vergleichbarkeit der erzielten Wertsteigerungen zwischen den Unternehmen nicht gegeben. Erschwert wird dies zusätzlich durch den Einsatz verschiedener Rechnungslegungsstandards, die unterschiedliche Bilanzansätze und Bewertungen zulassen.

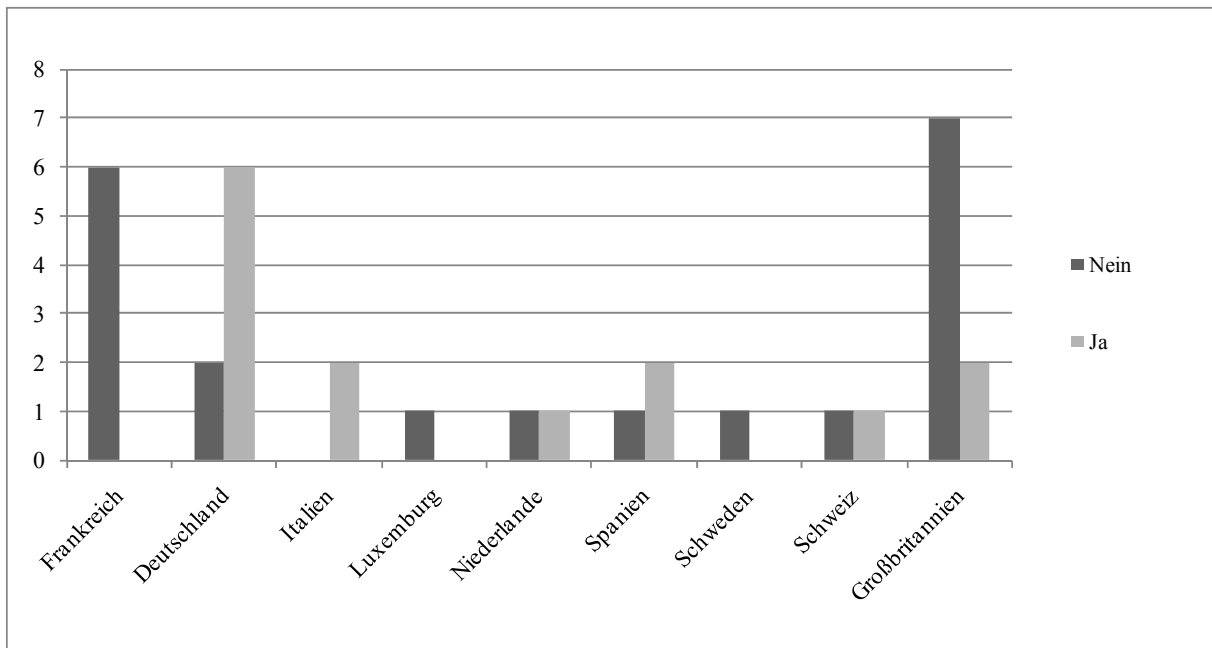
Nicht beantwortet werden kann die Frage, ob sich aus dem fehlenden Ausweis der Wertorientierung im Geschäftsbericht schließen lässt, dass das Unternehmen kein WUF einsetzt. Die Beantwortung dieser Frage könnte Gegenstand weiterer Untersuchungen sein.

Anhang 1: Unternehmenssitz (Land) und Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die eine Value Creation Aussage treffen)

Kreuztabelle

Anzahl		WUF-Konzept vorhanden		Gesamt
		Nein	Ja	
Land	Frankreich	6	0	6
	Deutschland	2	6	8
	Italien	0	2	2
	Luxemburg	1	0	1
	Niederlande	1	1	2
	Spanien	1	2	3
	Schweden	1	0	1
	Schweiz	1	1	2
	Großbritannien	7	2	9
Gesamt		20	14	34

Grafische Auswertung Kreuztabelle

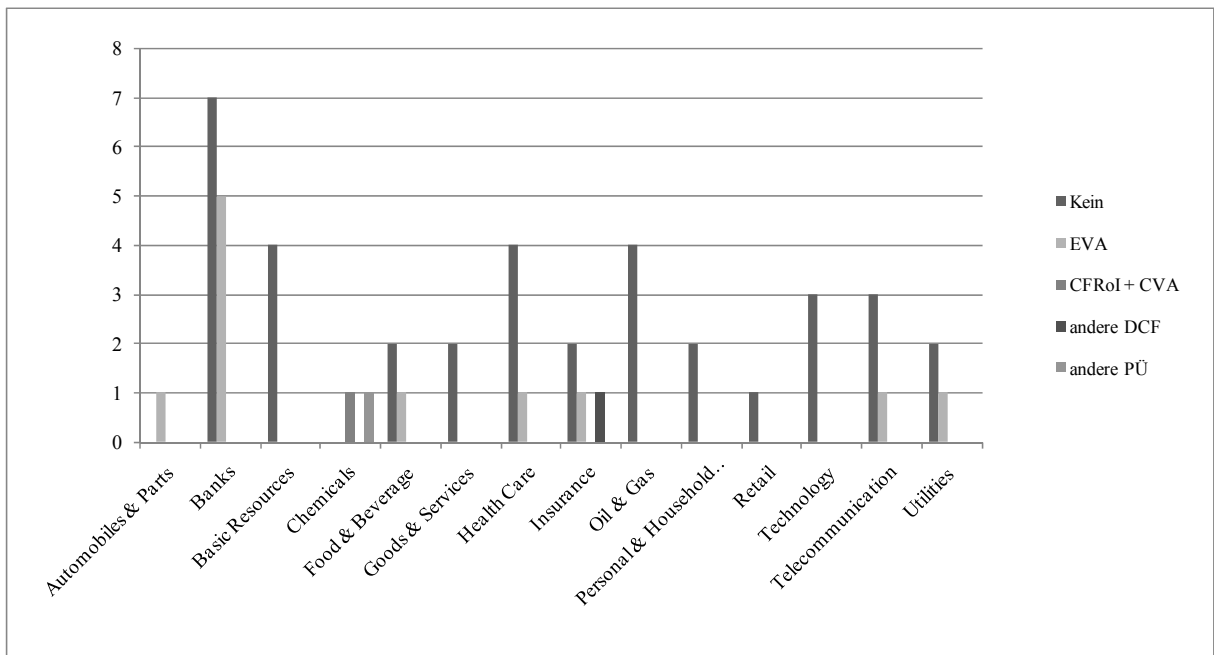


Anhang 2: Branche und Art des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung (alle Unternehmen)

Kreuztabelle

Anzahl		WUF-Konzept					Gesamt
		Kein	EVA	CFRoI + CVA	andere DCF	andere PÜ	
Branche	Automobiles & Parts	0	1	0	0	0	1
	Banks	7	5	0	0	0	12
	Basic Resources	4	0	0	0	0	4
	Chemicals	0	0	1	0	1	2
	Food & Beverage	2	1	0	0	0	3
	Goods & Services	2	0	0	0	0	2
	Health Care	4	1	0	0	0	5
	Insurance	2	1	0	1	0	4
	Oil & Gas	4	0	0	0	0	4
	Personal & Household Goods	2	0	0	0	0	2
	Retail	1	0	0	0	0	1
	Technology	3	0	0	0	0	3
	Telecommunication	3	1	0	0	0	4
	Utilities	2	1	0	0	0	3
	Gesamt		25	5	0	1	0

Grafische Auswertung Kreuztabelle

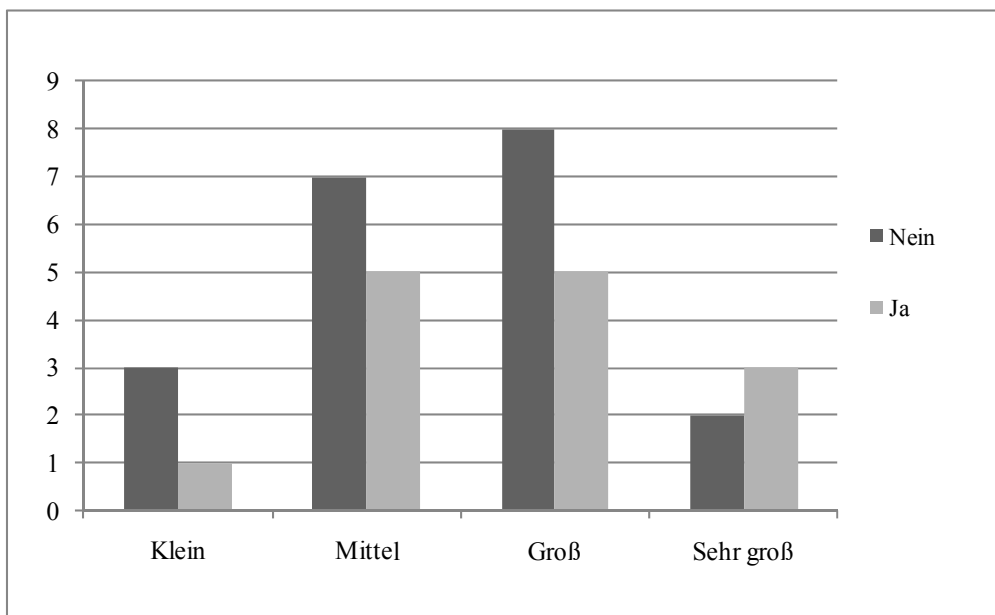


Anhang 3: Größenklasse und Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die eine Value Creation Aussage treffen)

Kreuztabelle

Anzahl		WUF-Konzept vorhanden		Gesamt
		Nein	Ja	
Größenklasse	Klein	3	1	4
	Mittel	7	5	12
	Groß	8	5	13
	Sehr groß	2	3	5
Gesamt		20	14	34

Grafische Auswertung Kreuztabelle

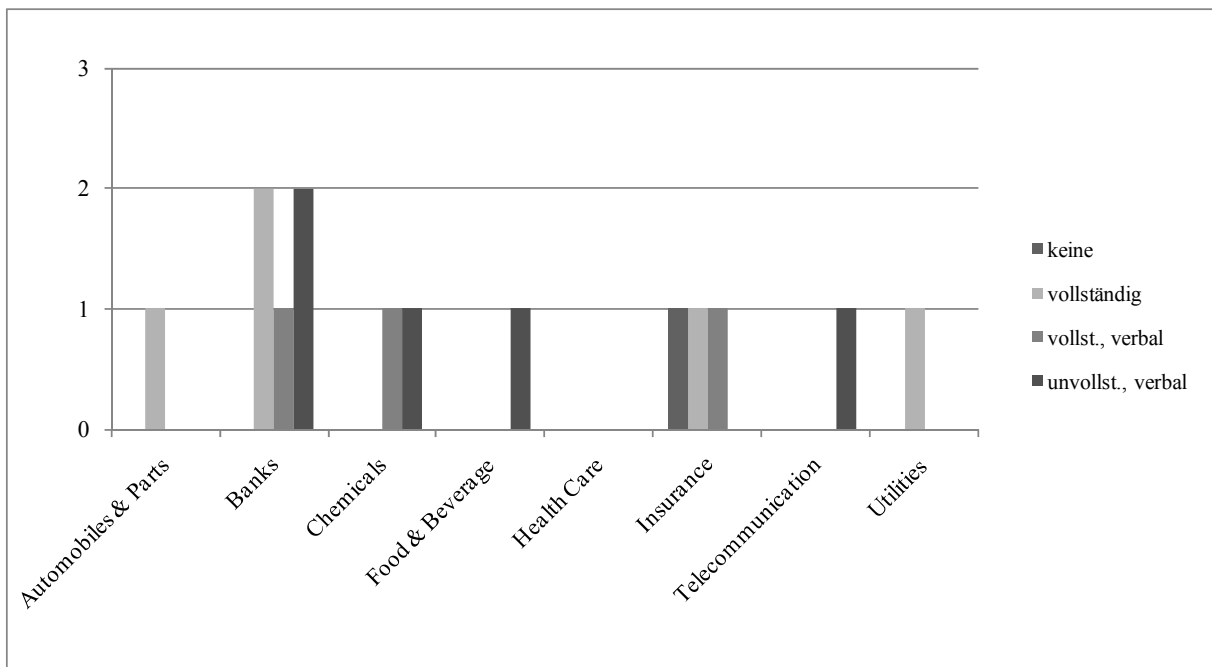


Anhang 4: Branche und Angaben zur Berechnung der Kennzahl des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Berechnung WUF-Konzept				Gesamt
		keine	vollständig	vollst., verbal	unvollst., verbal	
Branche	Automobiles & Parts	0	1	0	0	1
	Banks	0	2	1	2	5
	Chemicals	0	0	1	1	2
	Food & Beverage	0	0	0	1	1
	Health Care	0	0	0	0	0
	Insurance	1	1	1	0	3
	Telecommunication	0	0	0	1	1
	Utilities	0	1	0	0	1
Gesamt		1	5	3	5	14

Grafische Auswertung Kreuztabelle

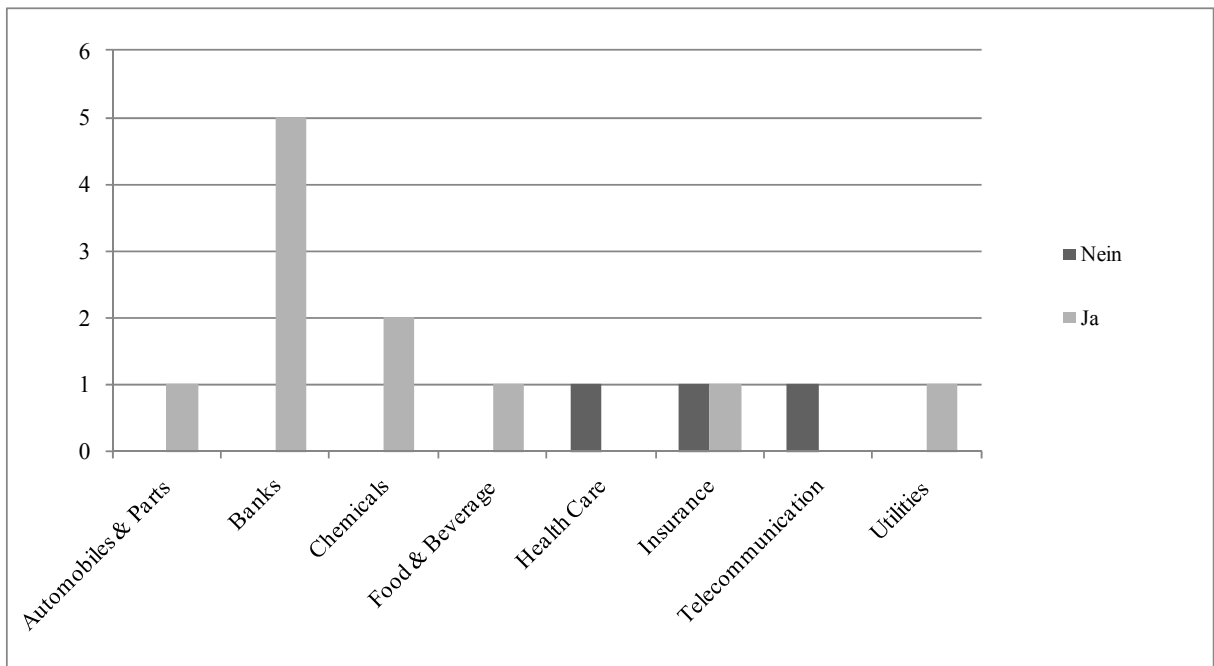


Anhang 5: Branche und Wertangabe der Kennzahl des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Wertangabe des WUF-Konzept		Gesamt
		Nein	Ja	
Branche	Automobiles & Parts	0	1	1
	Banks	0	5	5
	Chemicals	0	2	2
	Food & Beverage	0	1	1
	Health Care	1	0	1
	Insurance	1	1	2
	Telecommunication	1	0	1
	Utilities	0	1	1
Gesamt		3	11	14

Grafische Auswertung Kreuztabelle

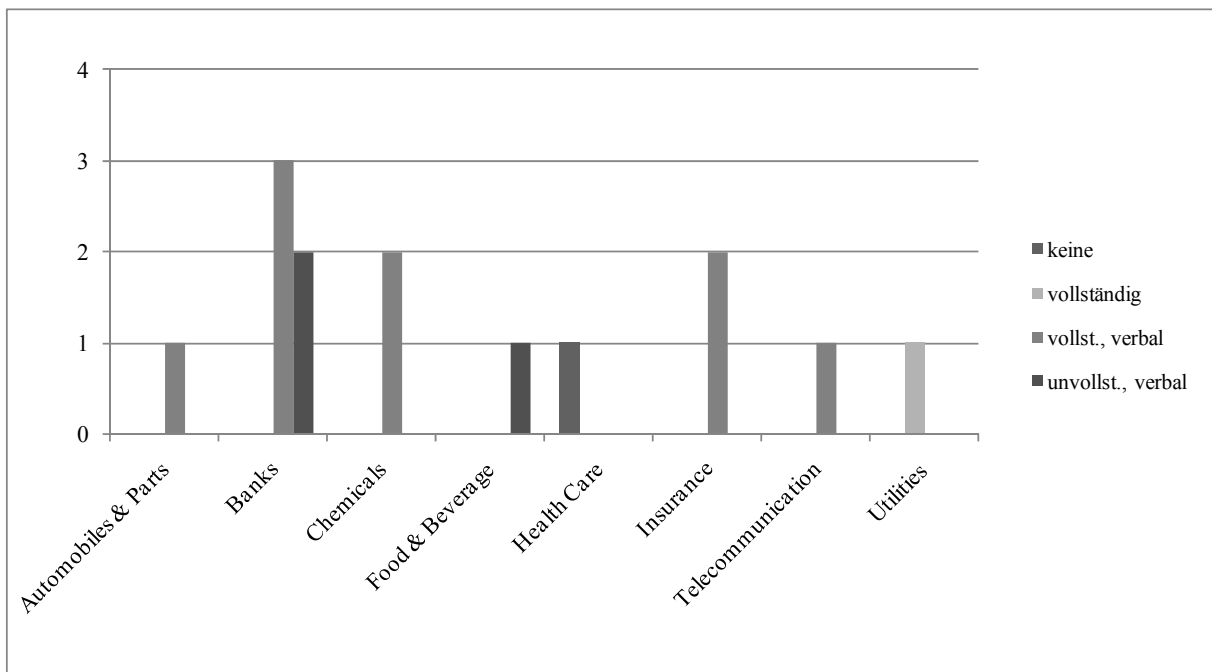


Anhang 6: Branche und Angaben zur Berechnung der Kapitalkosten (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Berechnung Kapitalkosten				Gesamt
		keine	vollständig	vollst., verbal	unvollst., verbal	
Branche	Automobiles & Parts	0	0	1	0	1
	Banks	0	0	3	2	5
	Chemicals	0	0	2	0	2
	Food & Beverage	0	0	0	1	1
	Health Care	1	0	0	0	1
	Insurance	0	0	2	0	2
	Telecommunication	0	0	1	0	1
	Utilities	0	1	0	0	1
Gesamt		1	1	9	3	14

Grafische Auswertung Kreuztabelle

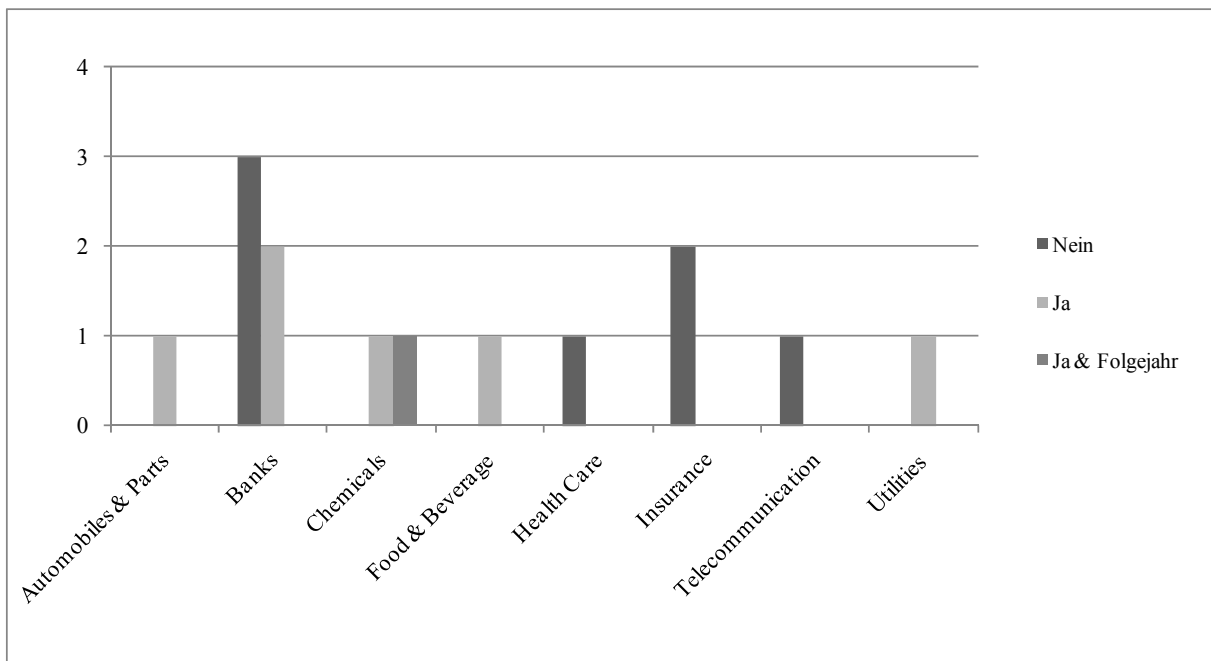


Anhang 7: Branche und Wertangabe der Kapitalkosten (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Berechnung Kapitalkosten			Gesamt
		Nein	Ja	Ja & Folgejahr	
Branche	Automobiles & Parts	0	1	0	1
	Banks	3	2	0	5
	Chemicals	0	1	1	2
	Food & Beverage	0	1	0	1
	Health Care	1	0	0	1
	Insurance	2	0	0	2
	Telecommunication	1	0	0	1
	Utilities	0	1	0	1
Gesamt		7	6	1	14

Grafische Auswertung Kreuztabelle

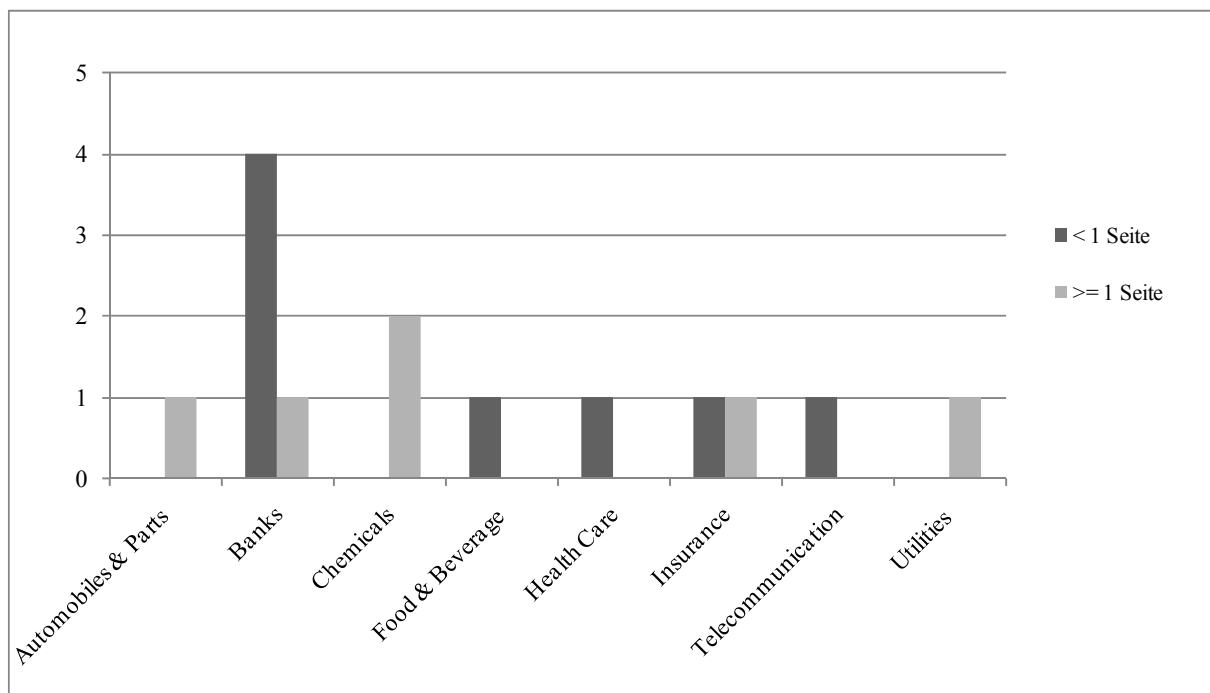


Anhang 8: Branche und Umfang der Erläuterungen des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung im Geschäftsbericht (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Umfang der Erläuterungen		Gesamt
		< 1 Seite	>= 1 Seite	
Branche	Automobiles & Parts	0	1	1
	Banks	4	1	5
	Chemicals	0	2	2
	Food & Beverage	1	0	1
	Health Care	1	0	1
	Insurance	1	1	2
	Telecommunication	1	0	1
	Utilities	0	1	1
Gesamt		8	6	14

Grafische Auswertung Kreuztabelle

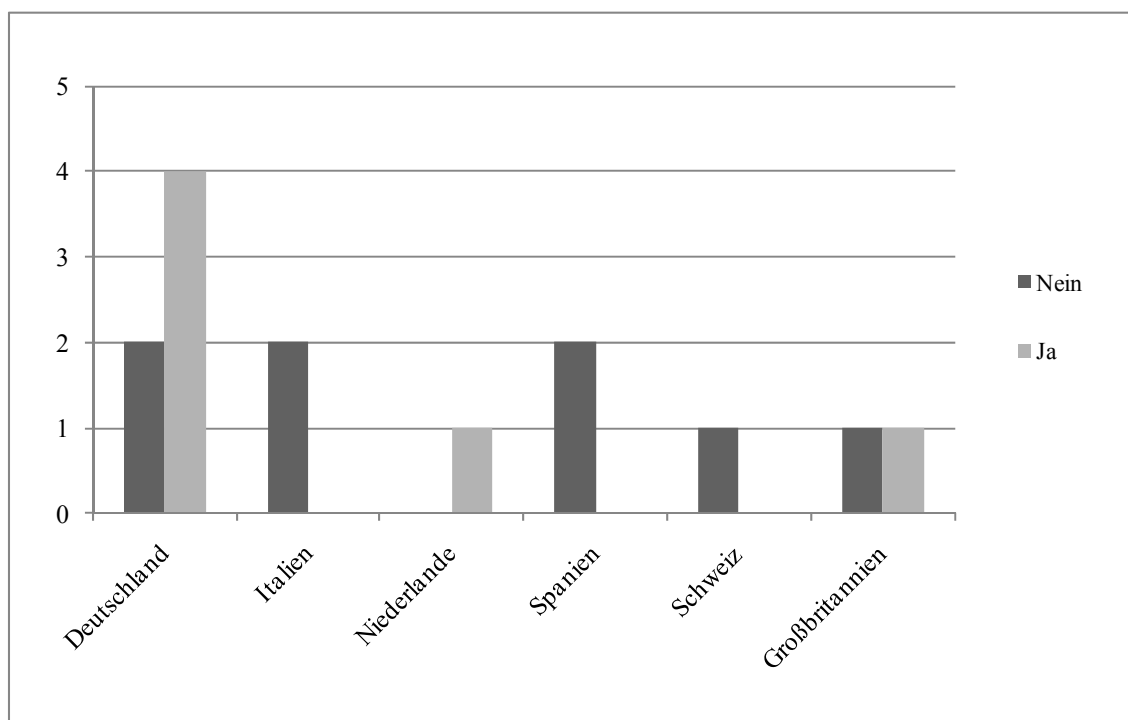


Anhang 9: Unternehmenssitz (Land) und Kopplung der Managementvergütung mit einem Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Managementvergütung		Gesamt
		Nein	Ja	
Land	Deutschland	2	4	6
	Italien	2	0	2
	Niederlande	0	1	1
	Spanien	2	0	2
	Schweiz	1	0	1
	Großbritannien	1	1	2
Gesamt		8	6	14

Grafische Auswertung Kreuztabelle

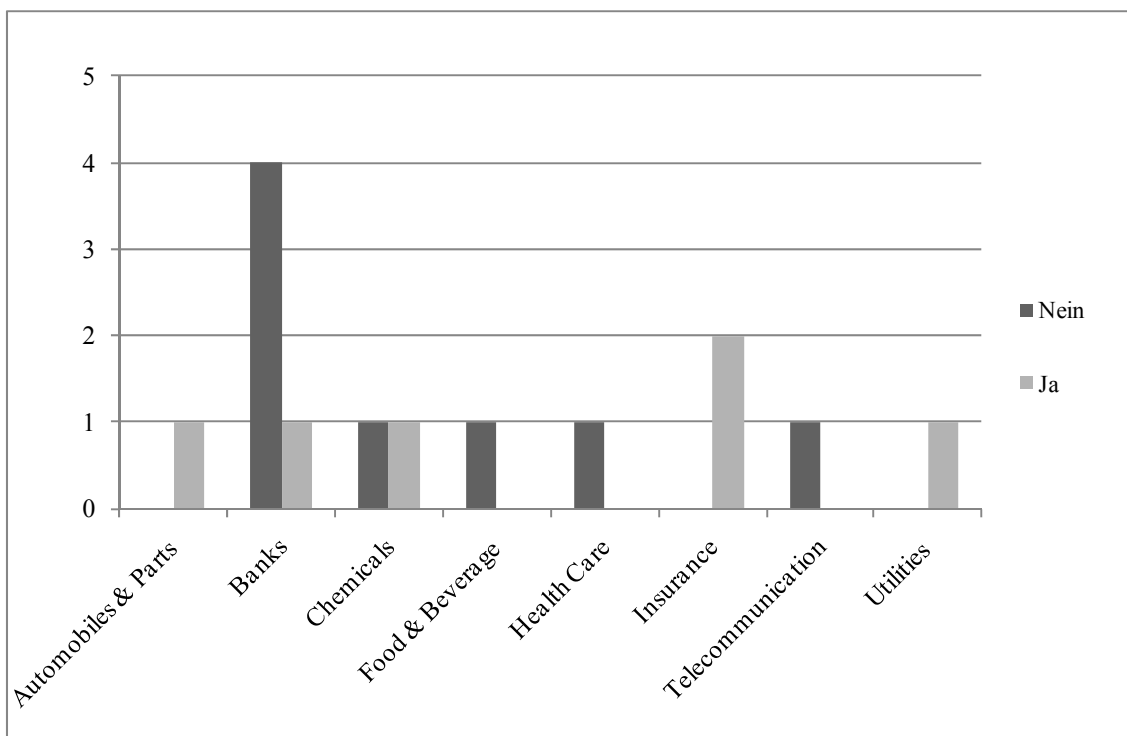


Anhang 10: Branche und Kopplung der Managementvergütung mit einem Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Managementvergütung		Gesamt
		Nein	Ja	
Branche	Automobiles & Parts	0	1	1
	Banks	4	1	5
	Chemicals	1	1	2
	Food & Beverage	1	0	1
	Health Care	1	0	1
	Insurance	0	2	2
	Telecommunication	1	0	1
	Utilities	0	1	1
Gesamt		8	6	14

Grafische Auswertung Kreuztabelle

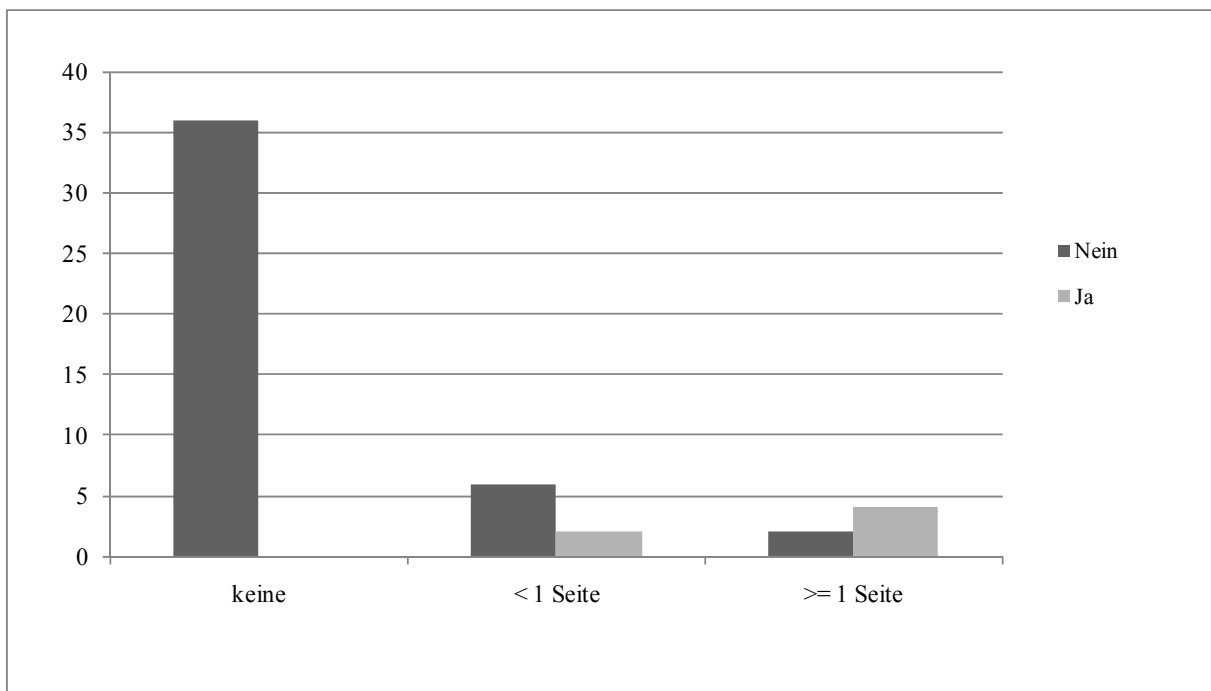


Anhang 11: Kopplung der Managementvergütung mit einem Konzept der wertorientierten Unternehmensführung und Umfang der Erläuterungen des Konzepts der wertorientierten Unternehmensführung im Geschäftsbericht (alle Unternehmen)

Kreuztabelle

Anzahl		Umfang der Erläuterung WUF			Gesamt
		keine	< 1 Seite	>= 1 Seite	
Managementvergütung	Nein	36	6	2	44
	Ja	0	2	4	6
Gesamt		36	8	6	50

Grafische Auswertung Kreuztabelle

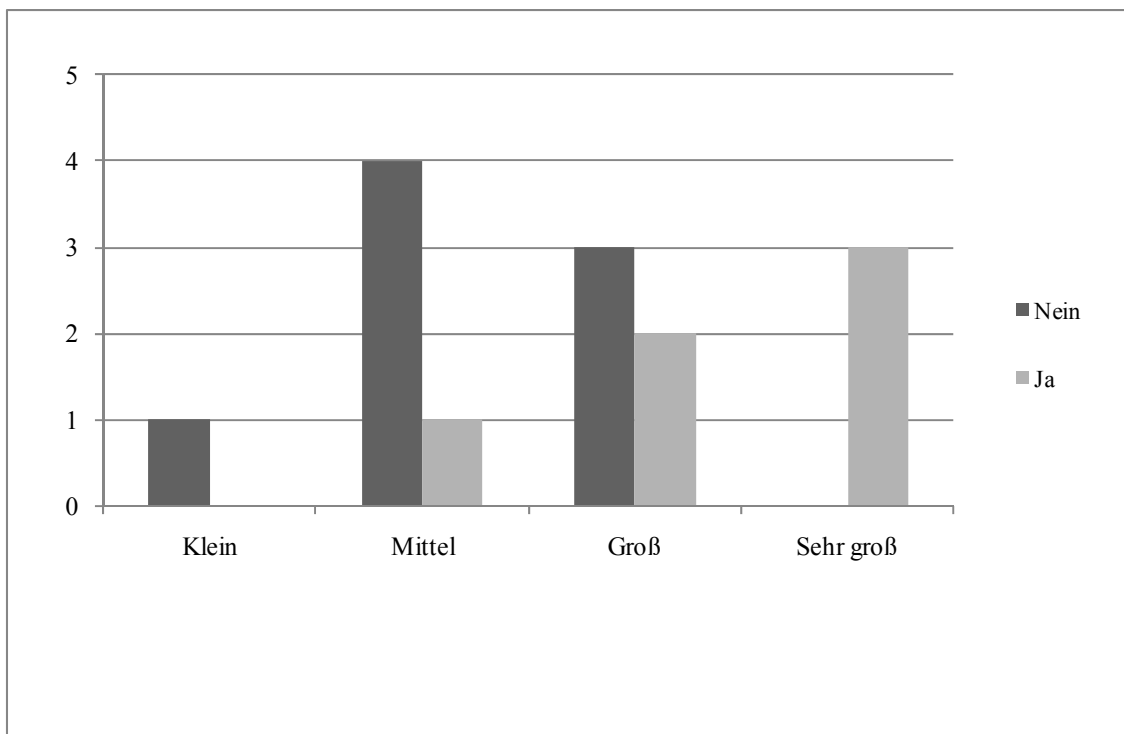


Anhang 12: Größenklasse und Kopplung der Managementvergütung mit einem Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Managementvergütung		Gesamt
		Nein	Ja	
Größenklasse	Klein	1	0	1
	Mittel	4	1	5
	Groß	3	2	5
	Sehr groß	0	3	3
Gesamt		8	6	14

Grafische Auswertung Kreuztabelle

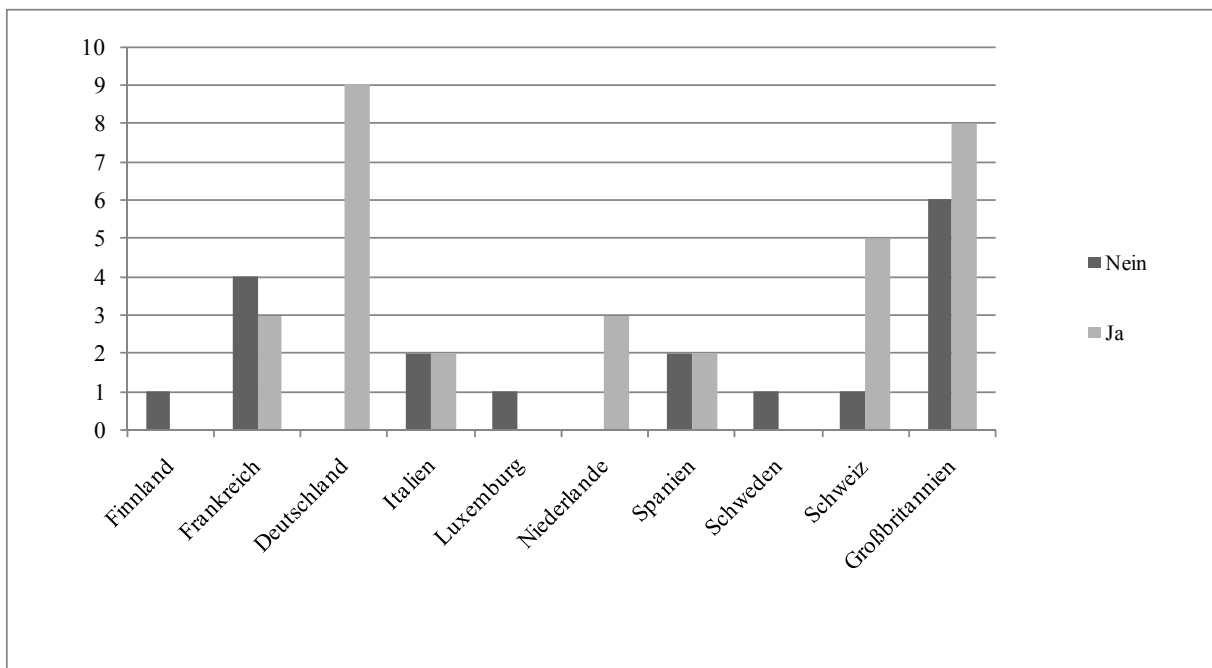


Anhang 13: Unternehmenssitz (Land) und Verwendung anderer Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung (alle Unternehmen)

Kreuztabelle

Anzahl		Andere Steuerungskennzahlen		Gesamt
		Nein	Ja	
Land	Finnland	1	0	1
	Frankreich	4	3	7
	Deutschland	0	9	9
	Italien	2	2	4
	Luxemburg	1	0	1
	Niederlande	0	3	3
	Spanien	2	2	4
	Schweden	1	0	1
	Schweiz	1	5	6
	Großbritannien	6	8	14
	Gesamt		18	32

Grafische Auswertung Kreuztabelle

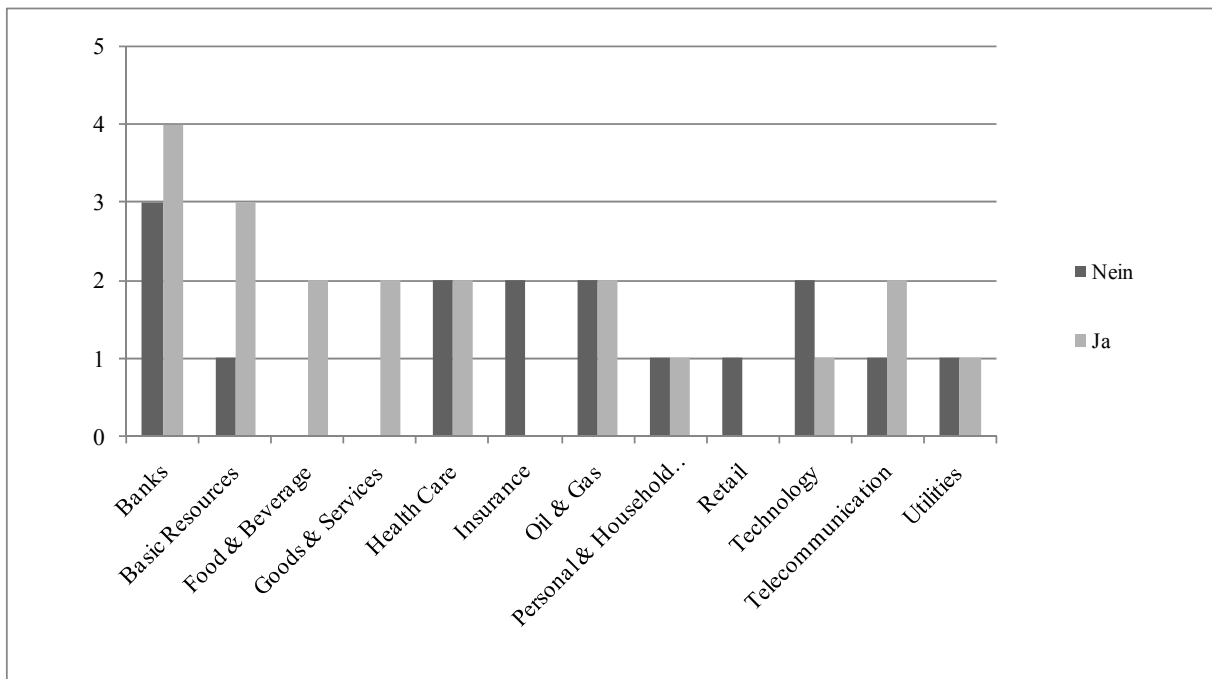


Anhang 14: Branche und Verwendung anderer Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung (nur Unternehmen, die kein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Andere Steuerungskennzahlen		Gesamt
		Nein	Ja	
Branche	Banks	3	4	7
	Basic Resources	1	3	4
	Food & Beverage	0	2	2
	Goods & Services	0	2	2
	Health Care	2	2	4
	Insurance	2	0	2
	Oil & Gas	2	2	4
	Personal & Household Goods	1	1	2
	Retail	1	0	1
	Technology	2	1	3
	Telecommunication	1	2	3
	Utilities	1	1	2
	Gesamt		16	20

Grafische Auswertung Kreuztabelle

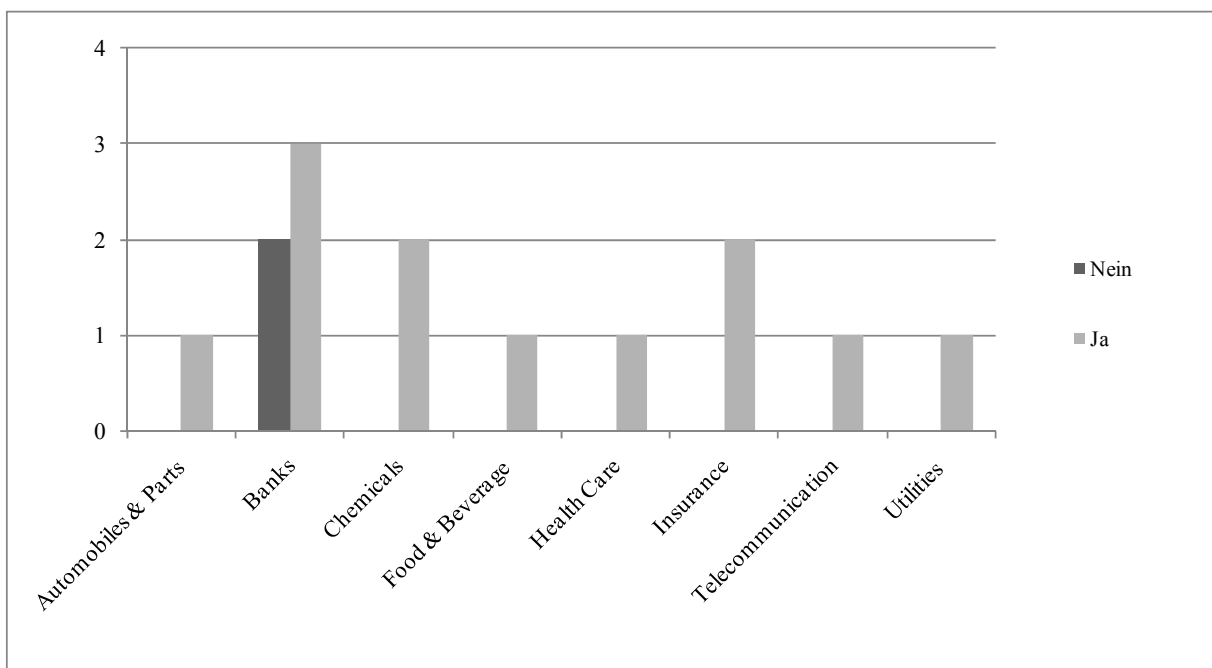


Anhang 15: Branche und Verwendung anderer Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung (nur Unternehmen, die ein Konzept der wertorientierten Unternehmensführung einsetzen)

Kreuztabelle

Anzahl		Andere Steuerungskennzahlen		Gesamt
		Nein	Ja	
Branche	Automobiles & Parts	0	1	1
	Banks	2	3	5
	Chemicals	0	2	2
	Food & Beverage	0	1	1
	Health Care	0	1	1
	Insurance	0	2	2
	Telecommunication	0	1	1
	Utilities	0	1	1
Gesamt		2	12	14

Grafische Auswertung Kreuztabelle



Factsheets

Im Folgenden werden für jedes der im Dow Jones Stoxx 50 enthaltenen Unternehmen die wesentlichen Merkmale, die auch im Rahmen der Untersuchung herangezogen wurden, in kompakter Form dargestellt. Zur besseren Übersicht sind die Unternehmen in alphabetischer Reihenfolge aufgeführt.

Firmenname:	ABB Ltd.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Zürich, Schweiz	
Sektor:	Goods Services	
Rechnungslegungsstandard:	US-GAAP	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	24.769	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	23.541	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	120.000	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

orders received, revenues, EBIT, EBIT margin (ABB (2009): S. 66)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

ABB (2009): Geschäftsbericht 2008, Zürich

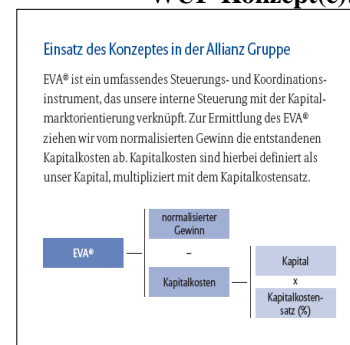
Firmenname:	Allianz SE	
Sitz der Muttergesellschaft:	München, Deutschland	
Sektor:	Insurance	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	92.548	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	955.576	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	182.865	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	Mehrwertkonzept EVA	
Formel/Bestandteile:	vollständig	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	≥ 1 Seite	

Beschreibung

"[...] verwenden wir unter anderem einen wertorientierten Ansatz (Economic Value Added, kurz EVA) zur Messung und zur Steuerung unserer Geschäftstätigkeiten sowie zur Verbesserung unserer Kapitalzuteilung in der gesamten Allianz Gruppe." (Allianz (2009): S. 95)

"Ziel unseres wertorientierten Managements ist es, die Renditeerwartungen unserer Aktionäre langfristig und nachhaltig zu erfüllen. [...] Um dieses Ziel zu erreichen, steuern wir gruppenweit nach dem Mehrwertkonzept EVA (Economic Value Added), das wir an die besonderen Branchenerfordernisse und an unsere Bedürfnisse angepasst haben." (Allianz (2009): S. 113)

WUF-Konzept(e):



Aussage über Wertschaffung:

"Die nachhaltige Steigerung des Firmenwerts hat für die Unternehmensführung der gesamten Allianz Gruppe Priorität." (Allianz (2009): S. 17), "Auf mittlere Sicht erwarten wir von unseren Einheiten, dass sie auf das eingesetzte Kapital eine Rendite von 15 Prozent oder mehr erwirtschaften." (Allianz (2009): S. 114)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

"Da der EVA® eine zentrale Kennziffer zur Geschäftssteuerung ist, verbanden wir ihn mit einem wesentlichen Teil der Top-Management-Entlohnung." (Allianz (2009): S. 114). "Ziel des dreistufigen Anreizsystems ist es, [...] der Schaffung von Shareholder Value [...] Rechnung zu tragen." (Allianz (2009): S. 16)

Aussage über andere Kennzahlen:

ROCE (Allianz (2009): S. 114), Operating Profit (Allianz (2009): S. 138, Perlet (2008): S. 31)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

"[...] Kapitalkostensatz, der sich in der Allianz Gruppe an dem Ertrag aus einer risikofreien Alternativenanlage zuzüglich einer Marktrisikoprämie orientiert und auch das spezifische Risiko der Allianz Gruppe in Relation zum Gesamtmarkt berücksichtigt." (Allianz (2009): S. 114)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Allianz (2009): Geschäftsbericht 2008, München

Perlet, Helmut (2008): Performance Management, Berlin, (Vortrag an der Humboldt Universität Berlin des CFO der Allianz Group)

Firmenname:	Anglo American PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, Großbritannien	
Sektor:	Basic Resources	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	18.667	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	35.287	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	105.000	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"Anglo American is committed to [...] adding value for shareholders, customers, employees and the communities in which we operate." (Anglo American (2009): Einführung)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

ROCE (Anglo American (2009): S.15, 31); Total Shareholder Return (Anglo American (2009): S. 71ff.)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Anglo American (2009): Annual Report 2008, London

Firmenname:	ArcelorMittal S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Luxemburg, Luxemburg	
Sektor:	Basic Resources	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	88.637	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	94.421	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	315.867	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"It is ArcelorMittal's conviction that business growth, sustainable communities and the creation of shareholder value go hand-in-hand." (ArcelorMittal (2009): S. 31)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Arcelor Mittal (2009): Annual Report 2008, Luxemburg

Firmenname:	Assicurazioni Generali S.p.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Triest, Italien	
Sektor:	Insurance	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	3.230	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	66.844	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	84.063	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Assicurazioni Generali (2009): Annual Report 2008, Triest

Firmenname:	AstraZeneca PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, Großbritannien	
Sektor:	Health Care	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	22.420	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	33.191	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	65.000	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"In relation to our overall goal of creating enduring value for shareholders we track shareholder value using the following financial performance metrics: sales growth, operating profit and margins; core and reported earnings per share growth; net operating cash flow." (AstraZeneca (2009): S. 14)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Sales growth, operating profit and margins, core and reported earnings per share growth, net operating cash flow (AstraZeneca (2009): S. 14)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

AstraZeneca (2009): Annual Report 2008, London

Firmenname:	AXA S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Paris, Frankreich	
Sektor:	Insurance	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	91.221	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	673.516	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	109.304	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"This profitability framework complements strong and basic underwriting rules to ensure that no risks are taken outside the Group tolerances and that value is created by adequately pricing the risk." (AXA (2009): S. 222)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

AXA (2009): Annual Report 2008, Paris

Firmenname:	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Madrid, Spanien	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	16.213	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	543.000	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	108.972	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	Economic Profit	
Formel/Bestandteile:	vollständig	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	≥ 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

“The economic profit (EP) and risk-adjusted return on capital (RAROC) figures are two of the fundamental and necessary metrics for correct development of the value-based management system BBVA has introduced, the aim of which is to align the interests of its managers with those of its shareholders. A set of procedures, tools and indicators are required to put this system into operation. [...] The economic profit (EP) is the profit generated over and above the cost of capital employed and is calculated by applying the following formula-“ (Banco Bilbao (2009): S. 33ff.):

$$\text{Economic profit (EP)} = \text{Adjusted net attributable profit} - (\text{ERC} \times \text{cost of capital})$$

Aussage über Wertschaffung:

“We shall continue to operate with rigour, prudence and responsibility as we strive to create value.” (Banco Bilbao (2009): S. 4)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	unvollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:			

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

"This cost is based on information drawn from analysts consensus. It is different for each area and business unit in the Group, being equivalent to the rate of return demanded by the market, in capital remuneration terms." (Banco Bilbao (2009): S. 34)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (2009): Annual Report 2008, Madrid

Firmenname:	Barclays Bank PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, Großbritannien	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	21.481	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	2.108.851	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	161.000	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"The Group's capital management activities seek to maximise shareholders' value by optimising the level and mix of its capital resources." (Barclays Bank (2009): S. 4)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Profit before tax (Barclays Bank (2009): S. 4)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:

Höhe der Kapitalkosten:

Keine Angabe

Folgejahr:

Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Barclays Bank (2009): Annual Report 2008, London

Firmenname:	Banco Santander S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Madrid, Spanien	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	27.443	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	1.049.632	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	170.961	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	Creation of Value	
Formel/Bestandteile:	vollständig	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	< 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

“The Group periodically assesses the level and evolution of the creation of value (CV) [...]. The CV is the profit generated above the cost of capital employed (in banking it's the Equity Capital), and is done so with the following formula: Creation of value = Economic profit – (average EC x cost of capital).”

“[...] economic profit is obtained by making the necessary adjustments to attributable profit so as to extract just the recurrent profit that each unit generates in the year of its activity.” (Banco Santander (2009): S. 160)

Aussage über Wertschaffung:

"[...] greater creation of value for the Bank's shareholders [...]" (Banco Santander (2009): S. 20)

"Santander manages its capital with the goal of creating the maximum value for its more than 3 million shareholders." (Banco Santander (2009): S. 23)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

RORAC (Banco Santander (2009): S. 160)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	9,2 %		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

"The cost of capital, which is the minimum remuneration required by shareholders, can be calculated objectively by adding to the risk-free return the premium that shareholders require to invest in our Group." (Banco Santander (2009): S. 160)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Banco Santander (2009): Annual Report 2008, Madrid

Firmenname:	BASF SE	
Sitz der Muttergesellschaft:	Ludwigshafen, Deutschland	
Sektor:	Chemicals	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	62.304	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	50.860	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	96.924	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	Periodenüberschussgröße i.V.m Kapitalkosten	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	EBIT nach Kapitalkosten	
Formel/Bestandteile:	vollständig, verbal	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	≥ 1 Seite	

Beschreibung

„Die zentrale Ziel- und Steuerungskennzahl für unsere Unternehmensbereiche und Geschäftseinheiten ist das Ergebnis der Betriebstätigkeit (EBIT) nach Kapitalkosten. Die BASF-Gruppe muss mindestens ein EBIT in Höhe der Kapitalkosten erzielen, um den Verzinsungsansprüchen der Fremdkapitalgeber und den Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber gerecht zu werden sowie den Steueraufwand abzudecken.“ (BASF (2009): S. 27)

WUF-Konzept(e):

	2008
EBIT BASF-Gruppe	6.463
- EBIT der den Segmenten nicht zuordenbaren Aktivitäten ¹	-930
- Nicht anrechenbare ausländische Ertragsteuern für die Ötförderung	1.851
- Kapitalkosten ²	3.921
EBIT nach Kapitalkosten	1.621

¹ Der geplante Nettoaufwand ist durch einen Zuschlag im Kapitalkostensatz abgedeckt.
² 10% auf das durchschnittliche operative Vermögen der Segmente

Aussage über Wertschaffung:

"Wir steigern den Wert der BASF, indem wir eine Prämie auf unsere Kapitalkosten verdienen." (BASF (2009): S. 27)

"Unsere Finanzierungs- und Anlagepolitik ist wertorientiert." (BASF (2009): S. 47)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

EBITDA-Marge (BASF (2009): S. 16)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig, verbal	Folgejahr:	9%
Höhe der Kapitalkosten:	10%		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

"Die Höhe des Kapitalkostensatzes hängt im Wesentlichen von drei Faktoren ab: der Kapitalstruktur der BASF-Gruppe, der Höhe der Fremdkapitalverzinsung sowie den Renditeerwartungen der Aktionäre. Die Kosten des Eigenkapitals ermitteln wir auf Basis des Marktwerts der BASF-Aktien, die Kosten des Fremdkapitals werden auf Basis der Buchwerte ermittelt." (BASF (2009): S. 27)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

BASF (2009): Geschäftsbericht 2008, Ludwigshafen

Firmenname:	Bayer AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Leverkusen, Deutschland	
Sektor:	Chemicals	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	32.918	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	52.511	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	108.600	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag Umrechnung in Vollzeitmitarbeiter
WUF-Konzept(e):	CVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	(Delta-) Unterschieds Brutto Cashflow	
Formel/Bestandteile:	unvollständig, verbal	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	≥ 1 Seite	

Beschreibung

„Unsere primäre wertorientierte Steuerungsgröße ist der Unterschieds-Brutto-Cashflow (UBCF), englisch Cash Value Added (CVA). Der UBCF gibt an, inwieweit sowohl die Eigen- und Fremdkapitalkosten als auch der Werteverzehr [...] verdient werden konnten. Ist er positiv, so hat das Unternehmen [...] zusätzlichen Unternehmenswert geschaffen. [...] Brutto-Cashflow und UBCF sind einperiodische Renditekennziffern. Für eine dynamische, d. h. mehrperiodische Betrachtung, setzen wir daher den Delta-Unterschieds-Brutto-Cashflow (DUB), englisch Delta-CVA, ein. Der DUB gibt die Veränderung des UBCF gegenüber der Vorperiode an. Ist er positiv, so konnte die Wertschaffung verbessert werden.“ (Bayer (2009): S.77).

WUF-Konzept(e):

	Konzern	
	2007	2008
	in Mio €	in Mio €
Brutto-Cashflow-Hurdie	4.035	4.049
Brutto-Cashflow* (BCF)	4.784	5.295
Unterschieds-Brutto-Cashflow (UBCF)	749	1.246
CFRoI-Hurdie	10,2 %	10,1 %
Cash Flow Return on Investment (CFRoI)	12,2 %	13,0 %
g Investitionswert (e IW)	39.203	40.862

Aussage über Wertschaffung:

"Ein vorrangiges Ziel des Bayer-Konzerns ist die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswerts" (Bayer (2009): S. 77)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Am Beispiel eines Geschäftsbereichsleiters: Kopplung eines Aktion-Options-Modells mit der DUB Erreichung. Auszahlung nur dann, wenn DUB des Geschäftsbereichs > 0. (Hermann, H.-E. (2000): S. 19)

Aussage über andere Kennzahlen:

EBIT vor Sondereinflüssen, EBITDA vor Sondereinflüssen, EBIT-Marge vor Sondereinflüssen (Bayer (2009): S. 76)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	7,5 %		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

"Die Kapitalkosten werden bei Bayer als gewichteter Durchschnitt der Eigen- und Fremdkapitalkosten berechnet (WACC = Weighted Average Cost of Capital). Die Eigenkapitalkosten werden als Renditeerwartung der Aktionäre aus Kapitalmarktinformationen abgeleitet. Als Fremdkapitalkosten legen wir die Finanzierungsbedingungen einer zehnjährigen Unternehmensanleihe zugrunde." (Bayer (2009): S. 77)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Bayer (2009): Geschäftsbericht 2008, Leverkusen
Hermann, H.-E. (2000): Strategische und wertorientierte Führung im Bayer Konzern, Stuttgart (Beitrag im Rahmen des 14. Stuttgarter Controller - Forum);
Britzelmaier, B. (2009): Kompakttraining Wertorientierte Unternehmensführung, Friedrich Kiehl Verlag: Ludwigshafen

Firmenname:	BHP Billiton DLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, Großbritannien	
Sektor:	Basic Resources	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	42.194	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	53.840	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	41.732	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

„Our objective as a corporation is to create long-term shareholder value through the discovery, development and conversion of natural resources, and the provision of innovative customer and market-focused solutions.“
(BHP Billiton (2009): S. 95)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

attributable profit, underlying EBIT, underlying EBIT margin, ROCE (BHP Billiton (2009): S. 96)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

BHP Billiton (2009): Annual Report 2008, London

Firmenname:	BNP Paribas S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Paris, Frankreich	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	19.357	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	2.075.551	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	173.188	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"BNP Paribas uses two methods to measure the value created for shareholders, based on a medium - to long term investment period reflecting the length of time during which the majority of individual investors hold their BNP Paribas shares. In this calculation, we assess the creation of shareholder value by comparing an investment in BNP Paribas shares with two risk-free investments: the "Livret A" passbook savings account offered by the French saving bank network and medium-term French government notes (OATs)." (BNP Paribas (2009): S. 20)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

ROE (BNP Paribas (2009): S. 4)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:

Höhe der Kapitalkosten:

Keine Angabe

Folgejahr:

Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

BNP Paribas (2009): Annual Report 2008, Paris

Firmenname:	BP PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, Großbritannien	
Sektor:	Oil Gas	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	256.217	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	161.926	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	92.000	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"Looking forward, our strategy is to create value for shareholders by investing to deliver growth in Exploration and Production, together with high-quality earnings and returns throughout our operations. Our first priority will always be to ensure the safety and integrity of our operations." (BP (2009): S. 15)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

BP (2009): Annual Report 2008, London

Firmenname:	British American Tobacco PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, Großbritannien	
Sektor:	Personal Household Goods	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	34.843	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	28.300	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	96.381	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"Our vision is to achieve leadership of the global tobacco industry in order to create shareholder value." (British American Tobacco (2009): Introduction)

"The Group's strategy is focused on increasing shareholder value, which is measured using total shareholder return (TSR) compared to the FTSE 100 Index and also to the Fast Moving Consumer Goods (FMCG) peer group. The target is to show an above average performance in the long term, compared to the 2 comparator groups, based on a 3 year average." (British American Tobacco (2009): S. 7)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

British American Tobacco (2009): Annual Report 2008, London

Firmenname:	Credit Suisse Group AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Zürich, Schweiz	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	US-GAAP	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	14.147	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	786.428	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	47.800	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"Ein sinnvoller Kapitaleinsatz zur Förderung der Geschäftsaktivitäten und zur Steigerung des Shareholder Value soll gewährleistet werden." (Credit Suisse (2009): S. 320)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Credit Suisse (2009): Geschäftsbericht 2008, Zürich

Firmenname:	Daimler AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Stuttgart, Deutschland	
Sektor:	Automobiles Parts	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	95.873	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	132.219	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	273.216	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	Value Added / Wertbeitrag	
Formel/Bestandteile:	vollständig	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	≥ 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

„Die im Konzern eingesetzten finanziellen Steuerungsgrößen orientieren sich an den Interessen und Ansprüchen der Kapitalgeber und stellen die Basis für eine wertorientierte Unternehmensführung dar. Zu Steuerungszwecken unterscheidet Daimler zwischen der Konzern- und der Geschäftsfeldebene. Der Value Added (Wertbeitrag) ist dabei ein Element des Steuerungssystems auf beiden Ebenen. Er ermittelt sich als Differenz aus der operativen Ergebnisgröße und den auf das durchschnittlich gebundene Kapital (Net Assets) anfallenden Kapitalkosten.
Value Added = Ergebnisgröße – Net Assets x Kapitalkostensatz

Alternativ kann der Value Added der industriellen Geschäftsfelder auch über die zentralen Werttreiber Return on Sales (ROS; Verhältnis von EBIT zu Umsatz) und Net-Assets-Produktivität (Verhältnis von Umsatz zu Net Assets) bestimmt werden. Value Added = (ROS x Net Assets Produktivität - Kapitalkostensatz] x Net Assets.“

Aussage über Wertschaffung:

"Der Value Added zeigt, in welchem Umfang der Konzern und seine Geschäftsfelder insgesamt den Verzinsungsanspruch der Kapitalgeber erwirtschaften bzw. übertreffen und damit Wert schaffen."
(Daimler (2009): S. 55)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Für den Performance Phantom Share Plan, einen langfristig orientierten Teil der variablen Vergütung, ist die erzielte Kapitalrendite unter Berücksichtigung der Kapitalkosten zu 50% maßgeblich.
(Daimler (2009): S.124)

Aussage über andere Kennzahlen:

Daimler Financial Services: Return on Equity (Daimler (2009): S. 55)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	8%		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Der Kapitalkostensatz des Konzerns ist der gewichtete Mittelwert aus Eigenkapitalkostensatz (Berechnung mit CAPM) und dem Fremdkapitalkostensatz (Verzinsungsanspruch der Finanzierungsverbindlichkeiten). (Daimler (2009): S. 57)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Daimler (2009): Geschäftsbericht 2008, Stuttgart

Firmenname:	Deutsche Bank AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Frankfurt am Main, Deutschland	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	22.202	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	2.202.423	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	80.456	Umrechnung in Vollzeitmitarbeiter
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"Die Allokation von Finanzressourcen im Allgemeinen und Kapital im Besonderen hat zum Ziel, profitable Geschäftsbereiche zu unterstützen, die den größtmöglichen positiven Effekt auf unsere Rentabilität und unseren Shareholder Value aufweisen." (Deutsche Bank (2009): S. 106)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

RoE (lt. Emailauskunft Hr. Jordan Investor Relations)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Deutsche Bank (2009): Geschäftsbericht 2008, Frankfurt am Main
 Deutsche Bank (2009): E-Mail von Herrn Gunther Jordan vom 6. Mai 2009

Firmenname:	Deutsche Telekom AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Bonn, Deutschland	
Sektor:	Telecommunication	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	61.666	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	123.140	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	227.747	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	EVA	
Formel/Bestandteile:	unvollständig, verbal	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	< 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

„Um die Rentabilität der Geschäftsentwicklung zu messen, nutzt die Deutsche Telekom die Kapitalrendite als relative Kenngröße und den Economic Value Added (EVA – Gesamtkapital-Ansatz) als wertorientierte Kennzahl.“ (Deutsche Telekom (2009): S. 60)

„Der EVA wird zum einen als zentrale wertorientierte Steuerungsgröße genutzt, um die absoluten Wertbeiträge der operativen Einheiten zu messen. Zum anderen ist diese Kennzahl grundsätzlich der wesentliche Maßstab für die Ausrichtung aller operativen Maßnahmen auf die Steigerung des Konzernwerts.“ (Deutsche Telekom (2009): S. 60)

Aussage über Wertschaffung:

"Die wertorientierte Steuerung setzt den Anspruch des Konzerns auf Wachstum in wertschaffenden Geschäftsfeldern bis in die operativen Einheiten um." (Deutsche Telekom (2009): S. 60)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

ROCE, Umsatz, bereinigtes EBITDA, relativer Verschuldungsgrad (Deutsche Telekom (2009): S. 60)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

„Die Kapitalkosten werden nach der WACC-Methode ermittelt. Dabei entsprechen die Eigenkapitalkosten der Rendite, die ein Investor bei einer Anlage mit äquivalentem Risiko erwartet. Die Fremdkapitalkosten werden auf Basis der Finanzierungskosten am Fremdkapitalmarkt bestimmt. Bei der Ermittlung des Kapitalkostensatzes wird die steuerliche Abzugsfähigkeit berücksichtigt.“ (Deutsche Telekom (2009): S. 60)

Verwendete Quellen:

Deutsche Telekom (2009): Geschäftsbericht 2008, Bonn

Firmenname:	Diageo PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, Großbritannien	
Sektor:	Food Beverage	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	10.932	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	16.463	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	24.373	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	Economic Profit	
Formel/Bestandteile:	unvollständig, verbal	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	≥ 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

"Economic profit is a non-GAAP measure that is used by management to assess the group's return from its asset base compared to a standard cost of capital charge. The measure is not specifically used in the consolidated financial statements, but is calculated to aid comparison of the performance of the business." (Diageo (2009): S. 30)

"The profit used in assessing the return from the group's asset base and the asset base itself are the same as those used in the calculation for the return on average total invested capital (see above). The standard capital charge applied to the average total invested capital is currently 9%, being management's assessment of a constant minimum level of return that the group expects to generate from its asset base. Economic profit is calculated as the difference between the standard capital charge on the average invested assets and the actual return achieved by the group on those assets." (Diageo (2009): S. 30)

Aussage über Wertschaffung:

"The group's management is committed to enhancing shareholder value, both by investing in the businesses and brands so as to improve the return on investment and by managing capital structure. Diageo manages its capital structure to achieve capital efficiency, maximise flexibility and give the appropriate level of access to debt markets at attractive cost levels." (Diageo (2009): S. 64)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Free Cash Flow (Diageo (2009): S. 30)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	unvollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	9%		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

"The standard capital charge applied to the average total invested capital is currently 9%, being management's assessment of a constant minimum level of return that the group expects to generate from its asset base." (Diageo (2009): S. 30)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Diageo (2009): Annual Report 2008, London

Firmenname:	E.On AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Düsseldorf, Deutschland	
Sektor:	Utilities	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	86.753*	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	157.045	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	93.538	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	Value Added	
Formel/Bestandteile:	vollständig	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	≥ 1 Seite	

Beschreibung**WUF-Konzept(e):**

„Der ROCE ist eine Kapitalrendite vor Steuern. Er misst den nachhaltig aus dem operativen Geschäft erzielten Erfolg auf das eingesetzte Kapital. Er wird als Quotient aus dem Adjusted-EBIT und dem investierten Kapital (Capital Employed) berechnet. Das Capital Employed spiegelt das im Konzern gebundene und zu verzinsende Kapital wider. Bei der Ermittlung wird das unverzinslich zur Verfügung stehende Kapital vom betrieblich gebundenen Anlage- und Umlaufvermögen der einzelnen Geschäftsfelder abgezogen. [...] Der Value Added spiegelt den operativen Erfolg wider, der über die Kosten des eingesetzten Kapitals hinaus erwirtschaftet wird. Die Kennzahl wird wie folgt ermittelt:

Value Added = (ROCE - Kapitalkosten) x Capital Employed.“ (E.On (2009): S. 29)

Aussage über Wertschaffung:

„Wir verfolgen eine wertorientierte Unternehmenspolitik, die auf Wettbewerbsfähigkeit und profitables Wachstum zielt.“ (E.On (2009): S. 2) „Im Mittelpunkt unserer Unternehmenspolitik steht die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes. Zur wertorientierten Steuerung des Gesamtunternehmens sowie der einzelnen Geschäftsfelder setzen wir ein konzernweit einheitliches Planungs- und Controllingssystem ein.“ (E.On (2009): S. 28)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

„Die Mitglieder des Vorstands erhalten Bezüge, die sich aus einer festen jährlichen Grundvergütung, einer jährlichen Tantieme und einer langfristigen variablen Vergütung zusammensetzen. [...] Die Höhe der kurzfristigen variablen Tantieme orientiert sich daran, inwieweit bestimmte unternehmererfolgsspezifische und persönliche Ziele erreicht werden. [...] Der Unternehmenserfolg betrifft zu gleichen Teilen den operativen Erfolg, der am Adjusted-EBIT bemessen wird, und die erzielte Kapitalrendite ROCE.“ (E.On (2009): S. 150)

Aussage über andere Kennzahlen:

Adjusted EBIT (E.On (2009): S. 23)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig	
Höhe der Kapitalkosten:	6,7%**	Folgejahr: Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

„Die Kapitalkosten werden als gewichteter Durchschnitt der Eigen- und Fremdkapitalkosten berechnet: Die Renditeansprüche der Eigen- und Fremdkapitalgeber fließen gewichtet mit den jeweiligen Marktwerten in die Mittelbindung ein. Die EK-Kosten entsprechen der Rendite, die Anleger bei einer Investition in die E.On-Aktie erwarten. Als Kosten des Fremdkapitals setzen wir die langfristigen Finanzierungskonditionen des E.On-Konzerns nach Steuern angesetzt. Die Prämissen der Kapitalkostenfestlegung werden jährlich überprüft. Eine Anpassung der Kapitalkosten erfolgt bei signifikanten Änderungen.“ (E.On (2009): S. 28)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

E.On (2009): Geschäftsbericht 2008, Düsseldorf

*nach Strom- und Energiesteuern.

** nach Steuern; 9,1% vor Steuern für den Konzern; die Kapitalkosten für die jeweiligen Sparten können jedoch variieren.

Firmenname:	ENI S.p.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Rom, Italien	
Sektor:	Oil Gas	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	108.148	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	116.590	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	78.880	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

ROCE (ENI (2009): S. 77)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:

Höhe der Kapitalkosten:

Keine Angabe

Folgejahr:

Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

ENI (2009): Annual Report 2008, Rom

Firmenname:	France Telecom S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Paris, Frankreich	
Sektor:	Telecommunication	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	53.488	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	95.295	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	182.793	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008 Umrechnung in Vollzeitmitarbeiter
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

„France Telecom manages its equity as part of a balanced financial policy, aiming both to ensure flexible access to the capital markets, including for the purpose of investing in value creating projects, and to provide its shareholders with an attractive remuneration.” (France Telecom (2009): S. 111)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

EBITDA (France Telecom (2009): S. 111)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

France Telecom (2009): Annual Report 2008, Paris

Firmenname:	GDF Suez S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Paris, Frankreich	
Sektor:	Utilities	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	67.924	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	167.208	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	199.964	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

Der Präsentation 'Suez Annual Results 2007' ist zu entnehmen, dass von Suez bislang der EVA-Ansatz verwendet wurde. (Vgl. Suez (2007): S. 32)

Seit der Fusion der Energieerorger Gaz de France und Suez zum Konzern GDF Suez liegen über die Anwendung von WUF im neuen Konzern GDF Suez liegen keine vergleichbaren Informationen vor.

Aussage über Wertschaffung:

"The development of GDF Suez is based on a vigorous, balanced, and value creating growth model."
(GDF Suez (2009a): S. 23; GDF Suez (2009b): S. 173)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

EBITDA (GDF Suez (2009a): S.23)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:

Höhe der Kapitalkosten:

Keine Angabe

Folgejahr:

Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen:

GDF Suez (2009a): Consolidated Financial Statements 2008, Paris

GDF Suez (2009b): Reference Document 2008, Paris

Suez (2007): Annual Results 2007, Paris

Firmenname:	Glaxo Smith Kline PLC		
Sitz der Muttergesellschaft:	Brentford, Großbritannien		
Sektor:	Health Care		
Rechnungslegungsstandard:	IFRS		
Konzernumsatz in Mio. EUR:	25.014		
Bilanzsumme in Mio. EUR:	40.464		
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	99.003	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag	
WUF-Konzept(e):	---		
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---		
Formel/Bestandteile:	---		
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung		
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---		
Aussage über Wertschaffung:	---		
Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:	---		
Aussage über andere Kennzahlen:	---		
Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

GlaxoSmithKline (2009): Annual Report 2008, Brentford

Firmenname:	HSBC Holdings PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, Großbritannien	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	52.433	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	1.793.135	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	325.000	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	Economic Profit	
Formel/Bestandteile:	vollständig, verbal	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	< 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

Die internen Kennzahlen zur Leistungsbemessung umfassen auch Economic Profit (EP) (Eigenkapital-Ansatz), eine Kennzahl, die die Rendite von den Anteilseignern in HSBC investierten Finanzkapital mit dessen Kosten vergleicht. HSBC bepreist seine Kapitalkosten intern und die Differenz zwischen diesem Kosten und dem den Aktionären zuschreibbaren Ertrag nach Steuern stellt den generierten Economic Profit dar. Auf Basis des Economic Profit entscheidet das Management, wie Ressourcen verteilt werden müssen, damit sie am produktivsten sind. (Vgl. HSBC (2009): S. 41)

„Economic Profit (EP) is calculated as the average annual difference between return on invested capital and the Group's benchmark cost of capital and is expressed as a percentage. EP is a key measure of shareholder value creation [...].“ (HSBC (2009): S. 319)

Aussage über Wertschaffung:

„The aim of the HSBC Share Plans is to align the interests of executives and employees with the creation of shareholder value.“ (HSBC (2009): S. 376)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

„EP is a key measure of shareholder value creation as it rewards management progressively to the extent that the return on the capital invested in HSBC by its shareholders is in excess of a threshold return, which itself exceeds the Group's benchmark cost of capital. For the awards made in 2008 the benchmark cost of capital is 10%.“ (HSBC (2009): S. 319)

Aussage über andere Kennzahlen:

ROE, Cost efficiency, Risk adjusted margin, Return on average total shareholders' equity (HSBC (2009): S. 316)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	unvollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	10%		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

„The cost of capital percentage is generally derived from a Capital Asset Pricing Model, which incorporates inputs reflecting a number of financial and economic variables, including the risk-free interest rate in the country concerned and a premium to reflect the inherent risk of the business being evaluated.“ (HSBC (2009): S. 63)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

HSBC (2009): Annual Report 2008, London

Firmenname:	Iberdrola S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Bilbao, Spanien	
Sektor:	Utilities	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	25.196	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	85.837	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	28.096	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

Dem Geschäftsbericht sind weder explizite Informationen zu wertorientierter Unternehmensführung noch zu Kapitalkosten zu entnehmen. Ein Hinweis darauf, dass zur internen Steuerung möglicherweise doch wertorientierte Größen verwendet werden, findet sich in einer Präsentation aus dem Jahr 2006. In dieser "Strategic Plan - Introduction" wird kurz dargestellt, dass der ROCE als $(NOPAT + Amortizations) / Average\ Gross\ Assets$ berechnet wird. Weiterhin erfolgt eine grafische Darstellung der Prognose des ROCE bis 2009. (Iberdrola (2006): S. 24)

Aussage über Wertschaffung:

"[...] this policy guarantees the IBERDROLA Group will remain financially strong with an A credit rating and solid financial ratios that underpins business performance and maximises shareholder value." (Iberdrola (2009): S. 67)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Iberdrola (2009): Annual Report 2008, Bilbao
 Iberdrola (2006): Strategic Plan, Madrid

Firmenname:	ING Groep N.V.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Amsterdam, Niederlande	
Sektor:	Insurance	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	16.007*	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	1.331.663	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	124.661	Umrechnung in Vollzeitmitarbeiter
WUF-Konzept(e):	andere DCF-Verfahren	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	Embedded Value Profit	
Formel/Bestandteile:	vollständig	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	≥ 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

Die beiden Ansätze Embedded Value Profit (andere DCF-Verfahren) und Economic Profit werden segmentspezifisch zur Messung der Wertsteigerung im Konzern verwendet. (ING (2009a): S. 280)

Während der Embedded Value Profit in einem separaten 'Embedded Value Report' erläutert wird, sind zum Economic Profit keine weiteren Informationen verfügbar.

"Embedded value is the present value of all future cash flows from the contracts being owned today (embedded value does not take into account future sales). The discount rate used is equal to WACC. [...] Embedded value profit is the change in embedded value over a given period over and above the amount related to the unwinding of the discount rate." (ING (2009a): S. 277)

"For internal performance measurement purposes, EV Profit is ING's primary measure of value creation in our life insurance operations." (ING (2009b): S. 1)

Aussage über Wertschaffung:

"Value creation is measured by Economic Profit (regarding non life and asset management business and banking operations) and Embedded Value Profit (regarding life and long term health business)." (ING (2009a): S. 280)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Executive Board short-term incentives: „Specifically, 70% of the total award is based on the Group's underlying net profit per share, underlying operating expenses and economic profit/embedded value profit (excluding financial variances), while the remaining 30% is based on individual objectives [...]." (ING (2009a): S. 75)

Aussage über andere Kennzahlen:

Risk Adjusted Return on Capital framework (RAROC) (ING (2009a): S. 254)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

"The WACC is calculated using a gross risk-free interest rate, an equity risk premium, a market-assessed risk factor (beta) and an allowance for the gearing impact of debt financing (including subordinated debt)." (ING (2009b): S.58)

Verwendete Quellen/Fußnote

ING (2009a): Annual Report 2008, Amsterdam

ING (2009b): Embedded Value Report 2008, Amsterdam m

* Bei der Berechnung des Umsatzes wurde das "gross premium income" (Versicherungen) in Höhe von 43.812 Mio € nicht miteinbezogen, weil die damit zu verrechnenden Aufwendungen aus dem Geschäftsbericht nicht ersichtlich waren.

Firmenname:	Intesa Sanpaolo S.p.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Turin, Italien	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	18.893	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	636.133	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	110.021	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	EVA	
Formel/Bestandteile:	unvollständig, verbal	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	< 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

“EVA (Eigenkapital-Ansatz) represents the economic value generated in the period in favour of shareholders, since it is the portion of net income for the period which remains after having remunerated shareholders' equity via the cost of capital. The latter represents the opportunity cost and is determined using the Capital Asset Pricing Model.” (Intesa Sanpaolo (2009): S. 12)

„Allocated capital and, consequently, EVA were determined following the instructions issued by the Bank of Italy in accordance with the Basel 2 regulatory provisions. In particular, EVA was calculated by excluding non-recurring components from the years being compared recorded in profits on trading, goodwill impairment, adjustments to loans (adjustments related to Lehman Brothers and the Icelandic banks) and impairment losses on other assets (primarily impairment of securities available for sale), profits (losses) on investments held to maturity and on other investments (impairment on equity investments), merger and restructuring related charges, effect of purchase cost allocation and income from non-current assets held for sale and discontinued operations. Taxes were recalculated without the above mentioned non-recurring events.” (Intesa Sanpaolo (2009): S. 60)

Aussage über Wertschaffung:

Das Schaffen von Shareholder Value wird im GB nicht explizit als Ziel von Intesa Sanpaolo erwähnt, generelle Aussagen über „Value Creation“ sind aber vorhanden. Es wird wiederholt behauptet, dass Value Creation durch das EVA bemessen wird. (Intesa Sanpaolo (2009): S. 23)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

ROE (Intesa Sanpaolo (2009): S. 12)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

„The capital cost is determined using the Capital Asset Pricing Model (CAPM). Based on this model the capital cost is calculated as the sum of risk-free ROI and a risk premium, in turn dependent on the specific risks implicit in the business activities (i.e. both business segment risk and country risk).” (Intesa Sanpaolo (2009): S. 213)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Intesa Sanpaolo (2009): Annual Report 2008, Turin

Firmenname:	Koninklijke Philips Electronics N.V.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Amsterdam, Niederlande	
Sektor:	Personal Household Goods	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS und US-GAAP	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	26.385*	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	31.790	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	121.398	Umrechnung in Vollzeitmitarbeiter
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

„Our strategy further positions Philips as a market-driven, people-centric company with a structure that reflects the needs of its customer base, while also increasing shareholder value.“ (Koninklijke Philips Electronics (2009): S. 15)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

EBITA (Koninklijke Philips Electronics (2009): S. 15)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Koninklijke Philips Electronics (2009): Annual Report 2008, Amsterdam

*nach IFRS (33.041 Mio. EUR nach US-GAAP).

Firmenname:	Nestlé S.A..	
Sitz der Muttergesellschaft:	Vevey, Schweiz	
Sektor:	Food Beverage	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	73.854	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	71.372	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	283.000	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

EBIT (Nestlé 2009a: S. 29)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:

Höhe der Kapitalkosten:

Keine Angabe

Folgejahr:

Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen:

Nestlé. (2009a): Financial Statements 2008, Vevey

Nestlé (2009b): Management Report 2008, Vevey

Firmenname:	Nokia Corp.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Espoo, Finnland	
Sektor:	Technology	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	50.710	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	39.582	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	125.829	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:

Höhe der Kapitalkosten:

Keine Angabe

Folgejahr:

Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Nokia (2009): Nokia in 2008, Espoo

Firmenname:	Novartis AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Basel, Schweiz	
Sektor:	Health Care	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	29.414	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	55.550	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	96.717	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	Economic Value Added	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	< 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

Laut des Geschäftsberichts ist die Beschreibung des EVA-Konzepts im internen Accounting Manual der Novartis AG. „Performance is measured against annual Economic Value Added targets (EVA, as defined in the Novartis accounting manual).“ (Novartis (2009): S. 153)

Aussage über Wertschaffung:

“[...] short-term and long-term performance targets, including net sales growth, economic value creation (operating and net income, earnings per share and economic value added) and market share growth as well as ongoing efforts to optimize organizational effectiveness and productivity.” (Novartis (2009): S. 154)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

“Grants are dependent upon Group EVA achievements [...]” (Novartis (2009): S. 153)

Aussage über andere Kennzahlen:

ROI (Novartis (2009): S. F-51)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	unvollständig	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Novartis AG (2009): Geschäftsbericht 2008, Basel

Firmenname:	Rio Tinto PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, England	
Sektor:	Basic Resources	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	55.739	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	92.053	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	105.785	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Rio Tinto (2009): Annual Report, London/Melbourne
Rio Tinto (2009): Full Financial Statements, London/Melbourne

Firmenname:	Roche Holding AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Basel, Schweiz	
Sektor:	Health Care	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	30.653	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	51.129	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	80.080	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

ROI (Roche Holding (2009): S. 71)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Roche Holding AG (2009): Geschäftsbericht 2008, Basel

Firmenname:	Royal Bank of Scotland Group PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	Edinburgh, Großbritannien	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	31.316	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	2.466.953	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	199.500	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag Umrechnung in Vollzeitmitarbeiter
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"[...] to operate in a way that prioritises objectives other than shareholder value creation." (Royal Bank of Scotland (2009): S.32)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

kein Bezug der variablen Vergütung zu wertorientierten Kennzahlen.

Ab 2009: Die Konzernleitung erhält ein fixes Basissalär, eine variable Barvergütung sowie eine variable Aktienbeteiligung: Die Höhe letzterer richtet sich nach der Höhe des Economic Profit und dem Relative Total Shareholder Return (Royal Bank of Scotland (2009): S. 263ff.)

Aussage über andere Kennzahlen:

ROE (Royal Bank of Scotland (2009): S: 15)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:

Höhe der Kapitalkosten:

Keine Angabe

Folgejahr:

Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Royal Bank of Scotland (2009): Annual Report and Accounts 2008
(Abweichendes Geschäftsjahr, Ende: 25.02.2009)

Firmenname:	Royal Dutch Shell PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	London, Großbritannien	
Sektor:	Oil Gas	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	325.189	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	200.352	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	102.000	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

ROCE (Shell (2009): S. 56)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Royal Dutch Shell (2009): Annual Report 2008, London

Firmenname:	Sanofi-Aventis S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Paris, Frankreich	
Sektor:	Health Care	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	27.568	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	71.987	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	98.213	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Der Konzern wird die Entscheidungsgrundlagen neu festlegen, um die neuen Handlungsperspektiven und die potentielle Wertschaffung in den Entwicklungsmöglichkeiten mehr zu integrieren.

Orginaltext: "Le Groupe va redéfinir les modes de décision pour intégrer davantage les nouvelles perspectives commerciales et la création de valeur potentielle dans les choix de développement." (Sanofi-Aventis (2009): S. 42)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Sanofi-Aventis (2009): Geschäftsbericht 2008, Neuilly-sur-Seine und Paris-La Défense

Firmenname:	SAP AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Walldorf, Deutschland	
Sektor:	Technology	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	11.575	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	13.900	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	51.638	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

„Neben dem operativen Geschäft steuern wir auch das nicht operative Geschäft mit wertorientierten Kennziffern. Dazu stützen wir uns in erster Linie auf das Finanzergebnis und die Konzernsteuerquote.“ (SAP (2009): S. 78)

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Cashflow, Bestand an liquiden Mitteln und Wertpapieren, durchschnittlicher Zinssatz, durchschnittlich ausstehende Kreditbeträge und daraus resultierende Zinsaufwendungen.“ (SAP (2009): S. 78)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

SAP (2009): SAP Geschäftsbericht 2008, Walldorf

Firmenname:	Siemens AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	München, Deutschland	
Sektor:	Goods Services	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	77.327	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	94.463	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	428.000	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	kein WUF-Konzept	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

Seit 2008 werden bei Siemens neue finanzielle Kenngrößen für die Unternehmenssteuerung verwendet. Neue Kenngröße für Kapitaleffizienz ist der Return on Capital Employed (ROCE). Der ROCE ist definiert als der Gewinn aus fortgeführten Aktivitäten nach Steuern und vor Zinsen, geteilt durch das durchschnittlich eingesetzte Kapital. (Siemens (2009): S. 74)

Anmerkung: Bis 2007 stellte Siemens den Geschäftswertbeitrag wieder in den Mittelpunkt seines unternehmerischen Handelns. „Der GWB (Geschäftswertbeitrag) wurde auch als finanzielle Messgröße für den Erfolg unserer ehemaligen Bereiche herangezogen. Er vergleicht dabei das Geschäftsergebnis (durch den Einsatz von Geschäftsvermögen erzielter Gewinn nach Steuern) eines ehemaligen Bereichs mit den Kapitalkosten des durchschnittlichen Geschäftsvermögens dieses Bereichs.“ (Siemens (2009): S. 80)

Aussage über Wertschaffung:

„Wir sind innovativ, um dauerhaft Wert zu schaffen!“ (Siemens (2009): S. 5)

"[...] So schaffen wir langfristig Wert für unsere Aktionäre und Kunden und geben Antworten auf die wichtigen Fragen unserer Zeit." (Siemens (2009): S. 7)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Der variable Bonus ist von dem Erreichen bestimmter zu Beginn des Geschäftsjahrs durch das Aufsichtsratspräsidium fixierter ROCE-/GWB- und Free-Cash-Flow-Ziele sowie gegebenenfalls weiterer finanzieller Ziele abhängig. (Siemens (2009): S. 128ff)

Aussage über andere Kennzahlen:

ROCE (Siemens 2009): S. 74)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Siemens (2009): Geschäftsbericht 2008, München

Firmenname:	Société Générale S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Paris, Frankreich	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	15.829	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	1.130.003	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	163.082	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Société Générale (2009): Geschäftsbericht 2008, Paris

Firmenname:	Telefonaktiebolaget L. M. Ericsson	
Sitz der Muttergesellschaft:	Kista, Schweden	
Sektor:	Technology	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	19.046	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	26.043	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	78.740	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"The company performance is monitored according to three fundamental metrics: value creation, customer satisfaction and employee satisfaction. The Company's objective is to have a faster than market sales growth, a best-in-class operating margin and a healthy cash conversion." (ERICSSON (2009): S. 10)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

ERICSSON (2009): Geschäftsbericht 2008, Stockholm

Firmenname:	Telefonica S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Madrid, Spanien	
Sektor:	Telecommunication	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	57.946	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	99.896	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	257.035	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

OIBDA (Operating Income before Depreciation and Amortisation) (Telefonica (2009): S. 9)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Telefonica (2009): Annual Report 2008, Madrid

Firmenname:	Tesco PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	Cheshunt, England	
Sektor:	Retail	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	48.584	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	30.984	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	444.127	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

“A key part of the Group’s long term strategy is to consider new business ventures which have the potential for significant long term value creation for our shareholders.” (Tesco (2009): S. 28)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---		
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe	Folgejahr:	Keine Angabe
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Tesco (2009): Annual Report and Financial Statements 2008, Chesnut

Firmenname:	TOTAL S.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Courbevoie, Frankreich	
Sektor:	Oil Gas	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	160.331	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	118.310	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	96.959	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		
Berechnungsmethode der Kapitalkosten:	---		

Verwendete Quellen/Fußnoten:

TOTAL (2009): Geschäftsbericht 2008, Paris-La Défense

Firmenname:	UBS AG	
Sitz der Muttergesellschaft:	Schweiz	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	19.576	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	1.354.065	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	77.783	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	kein WUF-Konzept	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

keine wertorientierten Kennzahlen für 2008, allerdings ab 2009:
Economic Profit (UBS (2009): S. 15: Im Tagesgeschäft misst das Management deshalb die Leistung anhand der Rentabilität nach Abzug der Eigenkapitalkosten, d. h. anhand des Economic Profit (EP).

Aussage über Wertschaffung:

--

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Ab 2009: Basissalär und variable Vergütung: Sie wird anhand von zwei Leistungsmessgrößen ermittelt: dem Economic Profit und dem Relative Total Shareholder Return (UBS (2009): S. 264)

Aussage über andere Kennzahlen:

ROE

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

UBS (2009): Geschäftsbericht 2008, Zürich

Firmenname:	UniCredit S.p.A.	
Sitz der Muttergesellschaft:	Rom, Italien	
Sektor:	Banks	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	29.027	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	1.045.612	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	174.519	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag Umrechnung in Vollzeitmitarbeiter
WUF-Konzept(e):	EVA	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	EVA	
Formel/Bestandteile:	unvollständig	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	< 1 Seite	

Beschreibung WUF-Konzept(e):

“Economic Value Added (Equity Approach), equal to the difference between NOPAT (net operating profit after taxes) and the cost of capital.” (UniCredit (2009): S. 27)

Aussage über Wertschaffung:

"With the aim of creating value for our shareholders, the Group's strategic guidelines require that its asset portfolio be optimized through a process of capital allocation to each business line in relation to its peculiar risk profile and ability to generate extra income measured as EVA, which is the main performance indicator related to TSR (Total Shareholder Return)." (UniCredit (2009): S. 42)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	vollständig, verbal	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

“The cost of capital, differentiated by country, is the sum of the following: Free risk rate [...], Country Risk premium [...], Risk premium for own capital [...].” (UniCredit (2009): S. 540)

Verwendete Quellen/Fußnoten:

UniCredit (2009): Consolidated Reports and Accounts 2008, Rom

Firmenname:	Unilever PLC	
Sitz der Muttergesellschaft:	Rotterdam, Niederlande	
Sektor:	Food Beverage	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	40.523	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	22.342	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	174.000	Mitarbeiterzahl zum Bilanzstichtag
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

"[...] measured by Total Shareholder Return over a rolling three-year period compared with a peer group of 20 other international consumer goods companies." (Unilever (2009): S. 43)

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Return on Invested Capital, Ungearched Free Cash Flow (Unilever (2009): S. 20)

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:	---	Folgejahr:	Keine Angabe
Höhe der Kapitalkosten:	Keine Angabe		

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Unilever (2009): Annual Report and Accounts 2008, Rotterdam

Firmenname:	Vodafone Group Plc	
Sitz der Muttergesellschaft:	Newbury, Großbritannien	
Sektor:	Telecommunication	
Rechnungslegungsstandard:	IFRS	
Konzernumsatz in Mio. EUR:	36.443	
Bilanzsumme in Mio. EUR:	130.730	
Anzahl der Mitarbeiter zum GJ Ende:	72.375	Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
		Mitarbeiterdurchschnitt des GJ 2008
WUF-Konzept(e):	---	
WUF-Konzept(e); interne Bezeichnung:	---	
Formel/Bestandteile:	---	
Umfang WUF-Erläuterungen im GB:	keine Erläuterung	
Beschreibung WUF-Konzept(e):	---	

Aussage über Wertschaffung:

Aussage über „Bezug zur Managementvergütung“:

Aussage über andere Kennzahlen:

Formel/Bestandteile der Kapitalkosten:

Höhe der Kapitalkosten:

Keine Angabe

Folgejahr:

Keine Angabe

Berechnungsmethode der Kapitalkosten:

Verwendete Quellen/Fußnoten:

Vodafone Group (2008): Annual Report 2008, Newbury
(Abweichendes Geschäftsjahr, Ende: 31.03.2008)

Literaturverzeichnis

- Achleitner, A.-K. und Bassen, A. (2002):** Entwicklungsstand des Shareholder-Value-Ansatzes in Deutschland – Empirische Befunde, in: Siegart, H. und Mahari, J. (Hrsg.): Meilensteine im Management, Band IX: Corporate Governance, Shareholder Value & Finance, Zürich et al, S. 611.
- Ballwieser, B. (2009):** Shareholder Value als Element von Corporate Governance, in: ZfbF, 61.Jg (2009), S.93-101.
- Britzelmaier, B. (2005):** Wertorientierung im Kostenmanagement, in: Barkovic, D.; Runzheimer, B.: Interdisziplinäre Managementforschung, Osijek, S. 309-323
- Britzelmaier, B. (2009):** Kompakttraining Wertorientierte Unternehmensführung, Ludwigshafen.
- Britzelmaier, B. (2009b):** Starthilfe Finanzierung und Investition, 2. Auflage, Leipzig.
- Britzelmaier, B. (2009c):** Target Costing from a product lifecycle's perspective, International Journal of Management Cases, Vol. 11/2009, Issue 2, pp. 182-193.
- Britzelmaier, B.; Eller, B. (2004):** Aspekte einer Dynamisierung der Lebenszykluskostenrechnung – Wertorientierung im Life cycle Costing?, in: Controller Magazin 6/2004, S. 527-534
- Britzelmaier, B. und Joos-Sachse, T. (2005):** Auswirkungen wertorientierter Unternehmensführung auf die Berechnung kalkulatorischer Zinsen in der Kostenrechnung, in: Cini, V.; Wentzel, D. (Hrsg.): Europa zwischen Erweiterung und Vertiefung, Osijek/Pforzheim 2005, S. 83-95.
- Britzelmaier, B. und Huß, C. und Merkl, T. (2008):** Value-based Management and Life Cycle Costing, 8th Hawaii International Conference on Business, Honolulu 2008, pp 2022-2042.
- Britzelmaier, B. et al (2008):** Dans quelle mesure la gestion basée sur la valeur influence-t-elle l'estimation des intérêts sur fonds propres dans la comptabilité analytique ?, Twentieth Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues, Paris.
- Britzelmaier, B. und Coenen, C. (2008):** Möglichkeiten und Grenzen des Einsatzes von Bilanzsimulation, in: Barkovic, D., Runzheimer, B. (Hrsg.): Interdisziplinäre Managementforschung IV, Osijek, S. 217-242.
- Britzelmaier, B. und Huß, C. (2008):** Intellectual Capital and Company's Value in: International Journal of Management Cases, Vol 10, Issue 3/2008, pp 282-289.
- Britzelmaier, Bernd J.; Huß, C. (2008b):** Aligning Business Planning to Value-based Man-

- agement, in: Vrontis, D.; Weber, Y. (Eds.): European and Mediterranean Trends and Challenges in the 21st Century, Euromed Conference Proceedings, Euromed 2008, Marseille, pp 148-159.
- Britzelmaier, Bernd J.; Huß, C. (2008c):** Kontextbasierte Pretialisierung von Schemata, in: Heinemann, E. (Ed.): Anwendungsinformatik. Die Zukunft des Enterprise Engineering. Baden-Baden 2008, S. 191-202.
- Choi, Frederick. / Meek, G. (2008):** International Accounting, 6th Edition, New Jersey.
- Coenberg, A. / Salfeld, R. (2007):** Wertorientierte Unternehmensführung – Vom Strategieentwurf zur Implementierung, 2. Auflage, Stuttgart.
- Coenberg, A. G. (2005):** Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, Stuttgart.
- Copeland, T. und Koller. T. und Murrin, J.:** Unternehmenswert – Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung, 3. Auflage, Frankfurt und New York 2002.
- Deutsche Lufthansa AG (Hrsg.) (2007):** Wertorientierte Konzernsteuerung, 4. Aufl., Frankfurt, 2007.
- Eidel, U. (2000):** Moderne Verfahren der Unternehmensbewertung und Performance-Messung : kombinierte Analysemethoden auf der Basis von US-GAAP-, IAS- und HGB-Abschlüssen, 2. Auflage, Herne und Berlin.
- Fischer M. (2004):** Handbuch Wertmanagement in Banken und Versicherungen, Wiesbaden.
- Fischer, T. M. / Rödl, K. (2003):** Strategische und wertorientierte Managementkonzepte in der Unternehmenspublizität – Analyse der DAX 30-Geschäftsberichte in einer unternehmenskulturellen Perspektive, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Katholischen Universität Eichstätt-Ingolstadt, Ingolstadt.
- Gleißner (2002):** Wertorientierte Analyse der Unternehmensplanung auf Basis des Risikomanagements, in: Finanz Betrieb 2002, S. 417-427
- Gleißner, W. (2004):** Future Value – 12 Module für eine strategische wertorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden.
- Groll, K.-H: (2004):** Kennzahlen für das wertorientierte Management, München.
- Guserl, R. (2004):** Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden.
- Habersetzer, A. / Hilpisch, Y. (2004):** Wertorientierung in der Assekuranz, in: Versicherungswirtschaft, Heft 19/2004, S.1469ff.
- Hahn, D. und Hungenberg, H. (2001):** Planung und Kontrolle, 6. Auflage, Wiesbaden
- Hoke, M.:** Unternehmensbewertung auf Basis EVA, Erfahrungen bei der Implementierung eines EVA-basierten Bewertungsmodells, in: Der Schweizer Treuhänder 9/02, S. 765-770.

- Hostettler, S. (1998):** Economic Value Added (EVA™) - Darstellung und Anwendung auf Schweizer Aktiengesellschaften, 3. Auflage, Bern, Stuttgart und Wien.
- Hostettler, S. / Stern, H.J. (2004):** Das Value Cockpit, Weinheim.
- Internationaler Controller Verein e.V. (ICV):** Wertorientierte Unternehmensführung, Controller Statement, Gauting 2001.
- Joos-Sachse, T. (2006):** Controlling, Kostenrechnung und Kostenmanagement, 4. Auflage, Wiesbaden.
- Kimball, R.C. (1998):** Economic profit and performance measurement in banking, in: New England Economic Review, pp35-53.
- KPMG (Hrsg.):** Value Based Management: Shareholder Value-Konzepte — Eine Untersuchung der DAX 100-Unternehmen, Frankfurt 2003.
- Krol, F. (2009):** Wertorientierte Unternehmensführung im Mittelstand – Erste Ergebnisse einer empirischen Studie, Arbeitspapier des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre insbes. Controlling der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Münster
- Lewis, T. (1995):** Steigerung des Unternehmenswertes: Total-value-Management, 2. Auflage, Landsberg am Lech.
- Müller, A. / Uecker, P. / Assfalg H. (2006):** Controlling für Wirtschaftsingenieure, Ingenieure, 2. Auflage, München.
- Oanda (2009):** FXConverter - Currency Converter for 164 Currencies, <http://www.oanda.com/convert/classic> (09.05.2009)
- Pape, U.(2004):** Wertorientierte Unternehmensführung und Controlling, 3. Auflage, Sternenfels.
- Pellens, B. / Tomaszewski, C. / Weber N. (2000):** Wertorientierte Unternehmensführung in Deutschland, in: Der Betrieb, Heft 37/2000, S.1825-1833.
- PWC, Kirchhoff (2006):** Wertorientierte Berichterstattung im DAX – Trends und Best Practices.
- Quick, R. / Kayadelen, E. / Flashaar-Bloedorn, M. (2008):** Kennzahlengestütztes Value Added Reporting in der Geschäftsberichtspublicität der Eurostoxx-50-Unternehmen, in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 4/2008, S.156-164.
- Rappaport, A. (1999):** Shareholder Value – Ein Handbuch für Manager und Investoren; 2. Auflage, Stuttgart.
- Schierenbeck, H. / Lister, M. (2002):** Value Controlling, München.
- Schultze, W. / Steeger, L. / Schabert, B. (2009):** Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) – Konzeptioneller Rahmen und Anwendung bei deutschen börsennotier-

- ten Unternehmen, in: Controlling-Wissen, Heft 1/2009, S.13-22.
- Skrzipek, M. (2005):** Shareholder Value versus Stakeholder Value, Wiesbaden.
- Stern, J.M. / Shiely, J.S. / Ross, I. (2002):** Wertorientierte Unternehmensführung mit E(conomic) V(alue) A(dded), München.
- Stewart, G. B.:** The Quest for Value, New York 1991.
- Stoxx (2009 URL):** Dow Jones STOXX 50®,
<http://www.stoxx.com/indices/download.html?symbol=SX5P> (20.03.2009)
- Stoxx (2009a URL):** Dow Jones STOXX 50®,
<http://www.stoxx.com/indices/components.html?symbol=SX5P>
- Stoxx (2009b URL):** Dow Jones STOXX 50®,
http://www.stoxx.com/download/indices/factsheets/sx5p_fs.pdf
- Weber, J. (2005):** Das Advanced-Controlling Handbuch, Weinheim.
- Weber, J. et al. (2004):** Wertorientierte Unternehmenssteuerung, Wiesbaden.
- Weber, J., / Bramsemann, U. / Heineke, C. / Hirsch, B. (2004):** Wertorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden.
- Wellner, K.-U. (2001):** Shareholder Value und seine Weiterentwicklung zum Market Adapted Shareholder Value Approach. Entwicklungslinien, Probleme und Lösungsansätze einer Shareholder Value orientierten Unternehmensführung, Marburg.
- Zerfaß, Ansgar (2007):** Wertorientierte Unternehmensführung: vom Shareholder- zum Stakeholder-Value. In: Piwinger, Manfred / Zerfass, Ansgar (Hrsg.): Handbuch Unternehmenskommunikation, Wiesbaden.