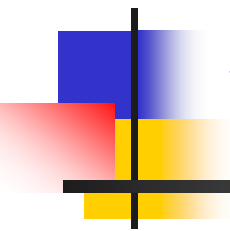


# Zu Thema 17: Unternehmenswertorientierte Steuerung



---



# Klare Zielvorgaben zur Steigerung des Unternehmenswerts:

---

- Grundlage:  
Vergleich von Kapitalkostensatz und Return on Invest
- Kapitalkostensatz  $<$  Return on Invest  
Wertzuwachs (EVA)  $\rightarrow$  Erfolg
- Kapitalkostensatz  $>$  Return on Invest  
Wertzuwachs (EVA)  $\rightarrow$  Misserfolg



# Formeln:

---

- Geforderte (Eigenkapital-)Rendite für Unternehmen k:

$$\mu_k = i + (\mu_M - i) \cdot \beta_k$$

mit  $i$  = Festzins,  $\mu_M$  = Marktrendite und  $\beta_k = \beta$  der Unternehmung

- WACC = Anteil EK \* Eigenkapitalrendite  
+ Anteil FK \* Fremdkapitalrendite

# Berechnung

# Kapitalkostensatz (WACC)

(Quelle: Geschäftsberichte VW)

Kapitalkostensatz (WACC)			
Konzernbereich Automobile			
	2003	2002	2001
Zinssatz für risikofreie Anlagen	3,9%	4,2%	4,9%
Marktrisikoprämie	6,0%	6,0%	6,0%
Beta Faktor VW	0,95	0,90	0,90
<b>Eigenkapitalkostensatz nach Steuern</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,3%</b>
Fremdkapitalzinssatz	4,5%	6,0%	5,8%
Steuervorteil (Pauschal 35%)	-1,6%	-2,1%	-2,0%
<b>Fremdkapitalzinssatz nach Steuern</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,8%</b>
Anteil an Eigenkapital	66,7%	66,7%	66,7%
Anteil an Fremdkapital	33,3%	33,3%	33,3%
<b>Kapitalkostensatz nach Steuern (WACC)</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,1%</b>



# Vergleich WACC und RoI

---

	2003	2002	2001
Kapitalkostensatz nach Steuern (WACC)	7,4%	7,7%	8,1%
Kapitalrendite (RoI) in %	2,2%	7,4%	9,4%
Wertbeitrag in Mio. €	-2.120	-134	453



# Ergebnis:

---

- 2001 Erhöhung des Unternehmenswerts
- 2002 und besonders 2003  
Senkung des Unternehmenswerts

# ... und Aktienkursentwicklung

