der Cash-flow aus dem laufenden Geschäft auf 0,6 (2,0) Mrd. € zurück. Die Investitionstätigkeit aus dem laufenden Geschäft war mit 1,2 (0,5) Mrd. € höher als im Vorjahr und enthält den Erwerb der MAN TRUCKS India Private Limited. Der Netto-Cash-flow verringerte sich deutlich um 2,2 Mrd. € auf – 0,6 Mrd. €.

FINANZIELLE SITUATION IM FINANZDIENSTLEISTUNGSBEREICH

Der Brutto-Cash-flow des Konzernbereichs Finanzdienstleistungen übertraf im Jahr 2012 mit 4,3 Mrd. € ergebnisbedingt den Vorjahreswert um 24,2 %. Die Mittelbindung im Working Capital erhöhte sich aufgrund des gestiegenen Volumens, der daraus resultierenden höheren Forderungen aus Finanzdienstleistungen sowie der Veränderung des Bestandes an Vermietvermögen auf 13,3 (12,1) Mrd. €. Die Investitionstätigkeit des laufenden Geschäfts stieg auf 0,4 Mrd. €. In der Finanzierungstätigkeit wurden aufgrund des gestiegenen Geschäftsvolumens Mittel in Höhe von 11,2 (12,6) Mrd. € zugeführt, unter anderem durch die Begebung von Anleihen. Am 31. Dezember 2012 betrug

BILANZSTRUKTUR NACH KONZERNBEREICHEN ZUM 31. DEZEMBER

	VOLKSWAGEN KONZERN		AUTOMOBILE[1]		FINANZDIENSTLEISTUNGEN	
Mio. €	2012	2011[2]	2012	2011[2]	2012	2011
Aktiva						
Langfristige Vermögenswerte	**196.582**	**148.129**	**119.776**	**86.421**	**76.806**	**61.708**
Immaterielle Vermögenswerte	59.158	22.176	58.936	22.044	222	131
Sachanlagen	39.424	31.876	38.004	31.414	1.420	462
Vermietete Vermögenswerte	20.034	16.626	2.667	3.278	17.367	13.348
Forderungen aus Finanzdienstleistungen	49.785	42.450	– 602	– 600	50.387	43.050
Sonstige Forderungen und finanzielle Vermögenswerte[3]	28.181	35.002	20.771	30.286	7.410	4.717
Kurzfristige Vermögenswerte	**113.061**	**105.640**	**61.282**	**59.755**	**51.779**	**45.885**
Vorräte	28.674	27.551	25.868	25.378	2.806	2.173
Forderungen aus Finanzdienstleistungen	36.911	33.754	– 911	– 816	37.822	34.570
Sonstige Forderungen und finanzielle Vermögenswerte	21.555	19.897	15.166	15.494	6.389	4.404
Wertpapiere	7.433	6.146	5.697	5.235	1.736	911
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	18.488	18.291	15.462	14.464	3.026	3.827
Bilanzsumme	**309.644**	**253.769**	**181.059**	**146.176**	**128.585**	**107.593**
Passiva						
Eigenkapital	**81.825**	**63.354**	**68.458**	**52.488**	**13.367**	**10.865**
Eigenkapital vor Minderheiten	77.515	57.539	64.542	46.891	12.973	10.647
Anteile von Minderheiten am Eigenkapital	4.310	5.815	3.916	5.597	394	218
Langfristige Schulden	**122.306**	**89.179**	**68.909**	**49.037**	**53.397**	**40.142**
Finanzschulden	63.603	44.442	15.069	7.661	48.534	36.780
Rückstellungen für Pensionen	23.969	16.787	23.658	16.592	312	194
Sonstige Schulden[4]	34.733	27.951	30.183	24.783	4.550	3.167
Kurzfristige Schulden	**105.513**	**101.237**	**43.691**	**44.651**	**61.822**	**56.586**
Finanzschulden	54.060	49.090	– 2.544	– 2.979	56.604	52.069
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	17.268	16.325	15.663	15.245	1.606	1.081
Sonstige Schulden	34.185	35.821	30.573	32.385	3.612	3.436
Bilanzsumme	**309.644**	**253.769**	**181.059**	**146.176**	**128.585**	**107.593**

1 Inklusive Zuordnung der Konsolidierung zwischen den Konzernbereichen Automobile und Finanzdienstleistungen, im Wesentlichen konzerninterne Darlehen.

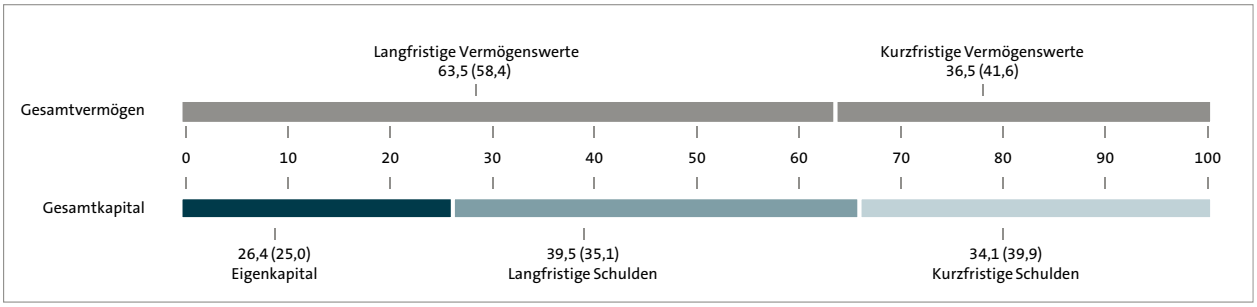
2 Angepasst

3 Inklusive At Equity bewerteter Anteile und latenter Steuern.

4 Inklusive latenter Steuern.

STRUKTUR DER KONZERNBILANZ 2012

in Prozent



die branchenüblich negative Netto-Liquidität des Finanzdienstleistungsbereichs –96,1 (–81,8) Mrd. € und veränderte sich damit um –14,3 Mrd. € gegenüber Vorjahr. Dies war im Wesentlichen auf die Ausweitung der Geschäftstätigkeit und die Erweiterung des Konsolidierungskreises zurückzuführen.

BILANZSTRUKTUR DES KONZERNS

Die Bilanzsumme des Volkswagen Konzerns war am Ende des Berichtszeitraums mit 309,6 Mrd. € um 22,0 % höher als am 31. Dezember 2011. Der Anstieg resultierte vor allem aus der Integration von Porsche (Automobile und Finanzdienstleistungen) und dem originären Wachstum des Konzerns. Die Allokation des Kaufpreises für die übernommenen Vermögenswerte und Schulden von Porsche Automobile ist zum Bilanzstichtag noch vorläufig. Die Struktur der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2012 ist auf dieser Seite grafisch dargestellt. Die Eigenkapitalquote des Volkswagen Konzerns belief sich auf 26,4 (25,0) %.

BILANZSTRUKTUR IM KONZERNBEREICH AUTOMOBILE

Am 31. Dezember 2012 waren die Langfristigen Vermögenswerte des Konzernbereichs Automobile um 38,6 % höher als am Jahresende 2011, was im Wesentlichen aus der Integration von Porsche resultierte. Die Immateriellen Vermögenswerte waren mehr als doppelt so hoch als ein Jahr zuvor. Dabei wirkten vor allem der im Rahmen der Kaufpreisallokation ermittelte Goodwill und der Markenwert von Porsche erhöhend. Der Wert der At Equity bewerteten Anteile ging mit der Umstellung von Porsche von At Equity auf Vollkonsolidierung zurück. Die sonstigen langfristigen Vermögenswerte verringerten sich infolge des Abgangs der Option bezüglich der Porsche Holding Stuttgart GmbH. Die Sachanlagen stiegen um 21,0 %. Die Kurzfristigen Vermögenswerte nahmen um 2,6 % zu; die darin enthaltenen Vorräte erhöhten sich aufgrund des Zugangs von Porsche. Der Zahlungsmittelbestand lag mit 15,5 (14,5) Mrd. € über dem Vorjahresniveau.

Das Eigenkapital vor Anteilen von Minderheitsgesellschaftern des Konzernbereichs Automobile belief sich Ende 2012 auf 64,5 Mrd. €; der Vorjahreswert wurde damit um 37,6 % übertroffen. Insbesondere die Ergebnisentwicklung – und darin enthalten die Neubewertung der Put-/Call-Rechte sowie der Altanteile – sowie die direkt im Eigenkapital verrechneten Bewertungsergebnisse aus der Fair-Value-Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten und die begebene Pflichtwandelanleihe wirkten sich positiv aus. Belastungen ergaben sich aus versicherungsmathematischen Verlusten aus der Bewertung von Pensionsrückstellungen und den Dividendenzahlungen. Aufgrund der Anteilserhöhung an der MAN SE gingen die Anteile von Minderheitsgesellschaftern, die im Wesentlichen auf die Minderheitsgesellschafter an Scania und MAN entfielen, zurück. Das Eigenkapital inklusive der Anteile von Minderheitsgesellschaftern war mit 68,5 Mrd. € um 16,0 Mrd. € höher als am Vorjahresstichtag. Die Eigenkapitalquote stieg auf 37,8 (35,9). Die Langfristigen Schulden erhöhten sich – im Wesentlichen aufgrund der Einbeziehung von Porsche, der versicherungsmathematischen Neubewertung der Pensionsrückstellungen sowie der Geschäftsausweitung – um 40,5 %, die Kurzfristigen Schulden lagen auf dem Stand vom Jahresende 2011. Die Werte des Automobilbereichs enthalten auch die Eliminierung konzerninterner Beziehungen zwischen den Konzernbereichen Automobile und Finanzdienstleistungen. Da die kurzfristigen Finanzschulden des originären Konzernbereichs Automobile geringer waren als die an den Finanzdienstleistungsbereich gewährten Darlehen, war der auszuweisende Wert für den Berichtszeitraum negativ.

Am Ende des Berichtszeitraums übertraf die Bilanzsumme des Automobilbereichs mit 181,1 Mrd. € den Wert vom 31. Dezember 2011 um 23,9 %.

Bilanzstruktur im Bereich Pkw und leichte Nutzfahrzeuge

Mio. €	2012	2011
Langfristige Vermögenswerte	92.381	60.505
Kurzfristige Vermögenswerte	46.660	45.597
Bilanzsumme	**139.041**	**106.102**
Eigenkapital	49.274	32.411
Langfristige Schulden	57.704	41.030
Kurzfristige Schulden	32.063	32.661

Im Bereich Pkw und leichte Nutzfahrzeuge waren die Langfristigen Vermögenswerte aufgrund der Einbeziehung von Porsche mit 92,4 Mrd. € um 31,9 Mrd. € höher als am Vorjahresstichtag. Die kurzfristigen Vermögenswerte lagen mit 46,7 Mrd. € leicht über dem Niveau von 2011. Die Bilanzsumme betrug am Ende des Berichtszeitraums 139,0 (106,1) Mrd. €. Das Eigenkapital stieg um 52,0 % auf 49,3 Mrd. €; wesentlichen Einfluss hatten die Ergebnisentwicklung und die darin enthaltene Neubewertung der Put-/Call-Rechte sowie der Altanteile. Während die Langfristigen Schulden um 40,6 % zunahmen, gingen die Kurzfristigen Schulden um 1,8 % zurück.

Bilanzstruktur im Bereich Lkw und Busse, Power Engineering

Mio. €	2012	2011*
Langfristige Vermögenswerte	27.396	25.917
Kurzfristige Vermögenswerte	14.622	14.157
Bilanzsumme	**42.017**	**40.074**
Eigenkapital	19.184	20.078
Langfristige Schulden	11.205	8.007
Kurzfristige Schulden	11.628	11.990

* Angepasst

Die Langfristigen und Kurzfristigen Vermögenswerte des Bereichs Lkw und Busse, Power Engineering waren am 31. Dezember 2012 höher als ein Jahr zuvor. Die Bilanzsumme stieg auf 42,0 (40,1) Mrd. €. Das Eigenkapital lag auf dem Niveau des Vorjahres. Die Anteile von Minderheiten am Eigenkapital des Volkswagen Konzerns entfallen im Wesentlichen auf den Bereich Lkw und Busse, Power Engineering.

BILANZSTRUKTUR IM FINANZDIENSTLEISTUNGSBEREICH

Am Ende des Geschäftsjahres 2012 lag die Bilanzsumme des Konzernbereichs Finanzdienstleistungen mit 128,6 Mrd. € um 21,0 Mrd. € über dem Stand vom 31. Dezember 2011.

Die Vermieteten Vermögenswerte sowie die langfristigen und kurzfristigen Forderungen aus Finanzdienstleistungen nahmen volumenbedingt sowie durch die Erweiterung des Konsolidierungskreises (unter anderem Porsche Finanzdienstleistungen) zu. Die Vermieteten Vermögenswerte lagen mit 17,4 Mrd. € um 30,1 % über Vorjahr. Die Langfristigen Vermögenswerte stiegen insgesamt um 24,5 %; die Kurzfristigen Vermögenswerte waren um 12,8 % höher als Ende 2011. Die Höhe der Zahlungsmittel belief sich auf 3,0 (3,8) Mrd. €. Rund 42 % der Bilanzsumme des Volkswagen Konzerns entfielen am Bilanzstichtag auf den Finanzdienstleistungsbereich.

Am Bilanzstichtag verzeichnete der Konzernbereich Finanzdienstleistungen ein Eigenkapital von 13,4 (10,9) Mrd. €. Positiv wirkten vor allem die Ergebnissituation und Kapitalerhöhungen durch die Volkswagen AG. Die Eigenkapitalquote stieg auf 10,4 (10,1) %. Innerhalb der Langfristigen Schulden, die um 33,0 % zunahmen, und der Kurzfristigen Schulden, die um 9,3 % über dem Vergleichswert 2011 lagen, erhöhten sich jeweils die Finanzschulden. Dies ist zurückzuführen auf die Refinanzierung des gestiegenen Geschäftsvolumens und die Erweiterung des Konsolidierungskreises. Am 31. Dezember 2012 betrug das Einlagevolumen aus dem Direktbankgeschäft 23,9 (23,1) Mrd. €, wovon 22,0 Mrd. € auf die Volkswagen Bank direct entfielen. Das Verhältnis von Kreditstand zu Eigenkapital (debt-to-equity ratio) lag unverändert bei 8:1.

FINANZWIRTSCHAFTLICHE KENNZAHLEN

%	2012	2011	2010	2009	2008
Volkswagen Konzern					
Bruttomarge	18,2	17,6	16,9	12,9	15,1
Personalaufwandsquote	15,3	15,0	15,0	15,2	13,9
Umsatzrendite vor Steuern	13,2	11,9	7,1	1,2	5,8
Umsatzrendite nach Steuern	11,4	9,9	5,7	0,9	4,1
Eigenkapitalquote	26,4	25,0	24,4	21,1	22,3
Dynamischer Verschuldungsgrad[1] (in Jahren)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Konzernbereich Automobile[2]					
Absatzveränderung[3]	+ 11,8	+ 14,9	+ 15,4	+ 0,6	+ 1,3
Umsatzveränderung	+ 21,6	+ 26,0	+ 21,2	– 9,3	+ 3,9
Operatives Ergebnis in % der Umsatzerlöse	5,7	7,0	5,5	1,4	5,3
EBITDA (in Mio. €)[4]	19.906	17.815	13.940	8.005	12.108
Kapitalrendite nach Steuern[5]	16,6	17,7	13,5	3,8	10,9
Cash-flow laufendes Geschäft in % der Umsatzerlöse[6]	9,4	12,0	12,3	13,8	8,6
Investitionstätigkeit laufendes Geschäft in % der Umsatzerlöse[6]	9,5	11,3	8,1	11,0	11,2
Sachinvestitionen in % der Umsatzerlöse	5,9	5,6	5,0	6,2	6,6
Anlagenintensität[7]	21,0	21,5	22,8	24,9	26,2
Umlaufintensität[8]	14,3	17,4	14,7	13,8	19,2
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	6,4	6,9	7,4	6,0	6,3
Eigenkapitalquote	37,8	35,9	35,5	30,2	32,6
Konzernbereich Finanzdienstleistungen					
Wachstum Bilanzsumme	19,5	22,5	9,2	1,6	15,4
Eigenkapitalrendite vor Steuern[9]	13,1	14,0	12,9	7,9	12,1
Eigenkapitalquote	10,4	10,1	10,4	10,2	10,6

1 Cash-flow laufendes Geschäft im Verhältnis zu kurz- und langfristigen Finanzschulden.
2 Inklusive Zuordnung der Konsolidierung zwischen den Konzernbereichen Automobile und Finanzdienstleistungen.
3 Inklusive der nicht vollkonsolidierten fahrzeugproduzierenden Beteiligungen Shanghai-Volkswagen Automotive Company Ltd. und FAW-Volkswagen Automotive Company Ltd.
4 Operatives Ergebnis zuzüglich des Saldos aus Zu-/Abschreibungen auf Sachanlagen, aktivierte Entwicklungskosten, Vermietvermögen, Goodwill und Finanzanlagen gemäß Kapitalflussrechnung.
5 Zur Ermittlung siehe Wertorientierte Steuerung auf Seite 186.
6 2008 angepasst.
7 Sachanlagevermögen zu Gesamtvermögen.
8 Vorratsvermögen zu Gesamtvermögen.
9 Ergebnis vor Steuern in % des durchschnittlichen Eigenkapitals.

GESAMTAUSSAGE ZUR WIRTSCHAFTLICHEN LAGE

Der Vorstand der Volkswagen AG beurteilt die wirtschaftliche Lage des Konzerns positiv. Der Integrierte Automobilkonzern mit Porsche ist durch die vollständige Einbringung der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG in den Volkswagen Konzern zum 1. August 2012 geschaffen worden. Dies trug neben dem Einbezug von MAN seit dem 9. November 2011 und dem originären Wachstum dazu bei, dass wir bei Umsatzerlösen und Ergebnis die Rekordwerte des Vorjahres übertreffen und damit unseren profitablen Wachstumskurs fortsetzen konnten. Dabei verfolgten wir weiterhin eine konsequente Ausgaben- und Investitionsdisziplin sowie die stetige Optimierung unserer Prozesse.

Die Integration von Porsche, der Erwerb der Ducati Motor Holding S.p.A. und die weitere Aufstockung des Anteils an der MAN SE hatten im Berichtsjahr wesentlichen Einfluss auf die Finanzlage des Volkswagen Konzerns. Mit der erfolgreichen Platzierung der Pflichtwandelanleihe haben wir unsere Kapitalausstattung gestärkt. Der Konzernbereich Automobile hat am Ende des Geschäftsjahres 2012 eine solide Liquiditätsposition, die uns finanzielle Stabilität und Flexibilität bietet.

Einen Überblick über die Entwicklung des Volkswagen Konzerns in den vergangenen fünf Jahren geben die Darstellungen auf den Seiten 183 und 185. Die wirtschaftliche Lage des Volkswagen Konzerns nach Marken und Geschäftsfeldern ist im Kapitel Konzernbereiche ab Seite 104 ausführlich erläutert.

WERTSCHÖPFUNGSRECHNUNG

Die Wertschöpfungsrechnung stellt den im abgelaufenen Geschäftsjahr erwirtschafteten Wertzuwachs als Beitrag des Unternehmens zum Sozialprodukt des jeweiligen Landes sowie seine Verteilung dar. Im Geschäftsjahr 2012 war der Wertzuwachs des Volkswagen Konzerns um 25,1 % höher als ein Jahr zuvor. Die Wertschöpfung je Mitarbeiter belief sich im Berichtsjahr auf 127,1 Tsd. € (+5,4 %). Die Mitarbeiter, die sich in der passiven Phase der Altersteilzeit befinden, werden nicht in die Ermittlung einbezogen.

WERTSCHÖPFUNG DES VOLKSWAGEN KONZERNS

Entstehung in Mio. €	2012		2011	
Umsatzerlöse	192.676		159.337	
Sonstige Erträge	24.652		13.125	
Materialaufwand	−122.450		−104.648	
Abschreibungen	−13.135		−10.346	
Sonstige Vorleistungen	−22.077		−9.759	
Wertschöpfung	**59.666**		**47.709**	

Verteilung in Mio. €	2012	%	2011	%
an Aktionäre (Dividende)	1.639	2,8	1.406	2,9
an Mitarbeiter (Löhne, Gehälter, Soziales)	29.503	49,5	23.854	50,0
an den Staat (Steuern, Abgaben)	4.322	7,2	4.525	9,5
an Kreditgeber (Zinsaufwand)	3.957	6,6	3.530	7,4
an das Unternehmen (Rücklagen)	20.246	33,9	14.393	30,2
Wertschöpfung	**59.666**	**100,0**	**47.709**	**100,0**

FÜNF-JAHRES-ÜBERSICHT

	2012	2011*	2010	2009	2008*
Mengendaten (in Tsd.)					
Absatz (Automobile)	**9.345**	**8.361**	**7.278**	**6.310**	**6.272**
im Inland	1.207	1.211	1.059	1.288	1.013
im Ausland	8.137	7.150	6.219	5.022	5.259
Produktion (Automobile)	**9.255**	**8.494**	**7.358**	**6.055**	**6.347**
im Inland	2.321	2.640	2.115	1.938	2.146
im Ausland	6.934	5.854	5.243	4.117	4.201
Belegschaft (im Jahresdurchschnitt)	**533**	**454**	**389**	**367**	**357**
im Inland	237	196	178	173	178
im Ausland	296	258	210	194	179
Finanzdaten (in Mio. €)					
Gewinn- und Verlustrechnung					
Umsatzerlöse	**192.676**	**159.337**	**126.875**	**105.187**	**113.808**
Kosten der Umsatzerlöse	157.518	131.371	105.431	91.608	96.612
Bruttoergebnis	**35.158**	**27.965**	**21.444**	**13.579**	**17.196**
Vertriebskosten	18.850	14.582	12.213	10.537	10.552
Verwaltungskosten	6.223	4.384	3.287	2.739	2.742
Sonstiges betriebliches Ergebnis	1.426	2.271	1.197	1.553	2.431
Operatives Ergebnis	**11.510**	**11.271**	**7.141**	**1.855**	**6.333**
Finanzergebnis	13.982	7.655	1.852	–595	275
Ergebnis vor Steuern	**25.492**	**18.926**	**8.994**	**1.261**	**6.608**
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	3.608	3.126	1.767	349	1.920
Ergebnis nach Steuern	**21.884**	**15.799**	**7.226**	**911**	**4.688**
Materialaufwand	**122.450**	**104.648**	**79.394**	**67.925**	**75.954**
Personalaufwand	**29.503**	**23.854**	**19.027**	**16.027**	**15.784**
Bilanzstruktur (Stand 31.12.)					
Langfristige Vermögenswerte	196.582	148.129	113.457	99.402	91.756
Kurzfristige Vermögenswerte	113.061	105.640	85.936	77.776	76.163
Gesamtvermögen	**309.644**	**253.769**	**199.393**	**177.178**	**167.919**
Eigenkapital	81.825	63.354	48.712	37.430	37.388
davon Anteile von Minderheiten am Eigenkapital	4.310	5.815	2.734	2.149	2.377
Langfristige Schulden	122.306	89.179	73.781	70.215	65.729
Kurzfristige Schulden	105.513	101.237	76.900	69.534	64.802
Gesamtkapital	**309.644**	**253.769**	**199.393**	**177.178**	**167.919**
Cash-flow laufendes Geschäft	**7.209**	**8.500**	**11.455**	**12.741**	**2.702**
Investitionstätigkeit laufendes Geschäft	**16.840**	**16.002**	**9.278**	**10.428**	**11.613**
Finanzierungstätigkeit	**13.712**	**8.316**	**–852**	**5.536**	**8.123**

* Angepasst

WERTBEITRAG ALS STEUERUNGSGRÖSSE

Das finanzielle Zielsystem des Volkswagen Konzerns sieht als Kernelement die kontinuierliche und nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes vor. Um den Ressourceneinsatz im Konzernbereich Automobile effizient zu gestalten und dessen Erfolg zu messen, nutzen wir seit vielen Jahren den Wertbeitrag*, eine an den Kapitalkosten ausgerichtete Steuerungsgröße.

Mit dem Konzept der wertorientierten Steuerung kann der Erfolg unserer innovativen und ökologisch ausgerichteten Produktpalette beurteilt werden. Darüber hinaus wird so die Ertragskraft einzelner Geschäftseinheiten und Projekte, etwa der neuen Werke in Indien, Russland und Nordamerika, messbar.

Komponenten des Wertbeitrags

Das Operative Ergebnis nach Steuern und die Kapitalkosten des investierten Vermögens bestimmen die Höhe des Wertbeitrags. Das Operative Ergebnis dokumentiert die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Automobilbereichs und stellt zunächst eine Größe vor Steuern dar.

Auf Basis der international unterschiedlichen Ertragsteuersätze unserer Gesellschaften wenden wir zur Ermittlung des Operativen Ergebnisses nach Steuern pauschal einen durchschnittlichen Steuersatz von 30 % an.

Die Multiplikation des Kapitalkostensatzes mit dem investierten Vermögen ergibt die Kapitalkosten. Das investierte Vermögen berechnet sich aus der Summe der Vermögenswerte, die dem eigentlichen Betriebszweck dienen (Sachanlagen, Immaterielle Vermögenswerte, Vorräte und Forderungen), vermindert um das unverzinsliche Abzugskapital (Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie erhaltene Anzahlungen).

Da das Konzept der wertorientierten Steuerung nur das operative Geschäft umfasst, werden Vermögenspositionen aus dem Beteiligungsengagement oder aus der Anlage liquider Mittel bei der Berechnung des investierten Vermögens nicht berücksichtigt. Diese Vermögenspositionen werden über das Finanzergebnis verzinst.

Ermittlung des aktuellen Kapitalkostensatzes

Der Kapitalkostensatz stellt den gewichteten Durchschnitt der Verzinsungsansprüche an das Eigen- und Fremdkapital dar. Der Eigenkapitalkostensatz wird mit Hilfe des Kapitalmarktmodells „CAPM“ (Capital Asset Pricing Model) bestimmt.

Dieses Modell basiert auf dem Zinssatz langfristiger risikofreier Bundesanleihen, erhöht um die Risikoprämie einer Anlage am Aktienmarkt. Die Risikoprämie setzt sich aus einem allgemeinen Marktrisiko sowie einem spezifischen Unternehmensrisiko zusammen.

Die allgemeine Risikoprämie, die das generelle Risiko einer Kapitalanlage am Aktienmarkt widerspiegelt und sich am Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index orientiert, wurde aufgrund der anhaltenden Unsicherheit am Kapitalmarkt von 5,5 % auf 6,5 % angehoben.

Das spezifische Unternehmensrisiko – die Schwankungen des Kurses der Volkswagen Vorzugsaktie – wird seit 2010 im Rahmen der Beta-Faktor-Ermittlung im Vergleich zum MSCI World Index abgebildet.

Der Wechsel des Vergleichsindex vom DAX zum MSCI World Index wurde erforderlich, weil die Volkswagen Aktie in den Jahren 2008 und 2009 erheblichen Kursschwankungen ausgesetzt war und im Jahr 2010 im DAX ein Wechsel der Aktiengattung hin zu den Vorzugsaktien stattgefunden hat. Mit dem MSCI World Index wird ein Maßstab unterlegt, der für Investoren einen weltweiten Kapitalmarktanspruch widerspiegelt.

Der Betrachtungszeitraum für die Beta-Faktor-Ermittlung erstreckt sich über 5 Jahre mit jährlichen Beta-Werten auf täglicher Basis und einer anschließenden Durchschnittsbildung. Für 2012 wurde ein Beta-Faktor von 1,26 (Vorjahr: 1,09) ermittelt.

KAPITALKOSTENSATZ NACH STEUERN
KONZERNBEREICH AUTOMOBILE

%	2012	2011
Zinssatz für risikofreie Anlagen	2,2	2,7
Marktrisikoprämie MSCI World Index	6,5	5,5
Spezifische Risikoprämie Volkswagen	1,7	0,5
(Beta-Faktor Volkswagen)	(1,26)	(1,09)
Eigenkapitalkostensatz nach Steuern	**10,4**	**8,7**
Fremdkapitalzinssatz	3,7	5,2
Steuervorteil	−1,1	−1,5
Fremdkapitalkostensatz nach Steuern	**2,6**	**3,6**
Anteil des Eigenkapitals	66,7	66,7
Anteil des Fremdkapitals	33,3	33,3
Kapitalkostensatz nach Steuern	**7,8**	**7,0**

Der Fremdkapitalkostensatz basiert auf der durchschnittlichen Verzinsung langfristiger Kredite. Weil die Fremdkapitalzinsen steuerlich abzugsfähig sind, wird der Fremdkapitalkostensatz um den Steuervorteil von 30 % adjustiert.

Nach Gewichtung auf Basis einer festen Relation für die Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals ergibt sich für den Konzernbereich Automobile für das Jahr 2012 ein effektiver Kapitalkostensatz von 7,8 (7,0) %.

* Der Wertbeitrag entspricht dem Economic Value Added (EVA®). EVA® ist ein eingetragenes Warenzeichen der Unternehmensberatungsgesellschaft Stern Stewart & Co.

Wertbeitrag und Kapitalrendite im aktuellen Geschäftsjahr

Mit der vollständigen Einbringung der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG in den Volkswagen Konzern wird Porsche seit dem 1. August 2012 vollkonsolidiert. Entsprechend der internen Steuerung und Führung der Marken und Gesellschaften des Konzernbereichs Automobile wurde der Teilkonzern Porsche Automobile mit dem operativen Kerngeschäft auf Basis einheitlicher Definitionen in das Konzept der wertorientierten Steuerung einbezogen. Vermögens- und Ergebniseffekte aus der Kaufpreisallokation werden nicht berücksichtigt, da sie außerhalb der operativen Steuerungsmöglichkeiten des Managements liegen.

Inklusive des anteiligen Operativen Ergebnisses der chinesischen Gemeinschaftsunternehmen belief sich das Operative Ergebnis nach Steuern des Konzernbereichs Automobile im Geschäftsjahr 2012 auf 10.911 (9.375) Mio. €. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr resultierte im Wesentlichen aus dem höheren Volumen, optimierten Produktkosten und positiven Wechselkurseffekten sowie aus der Einbeziehung von MAN (seit 9. November 2011) und Porsche (seit 1. August 2012).

Das investierte Vermögen ist vor allem aufgrund der vollen Wirksamkeit der Vollkonsolidierungen des Jahres 2011 (Porsche Holding Salzburg und MAN), der Vollkonsolidierung von Porsche im Jahr 2012 sowie wachsender Sachinvestitionen auf 65.749 (52.881) Mio. € angestiegen. In der Folge lagen die Kapitalkosten – multipliziert mit dem gegenüber 2011 gestiegenen Kapitalkostensatz – mit 5.128 (3.702) Mio. € über dem Niveau des Vorjahres. Das gestiegene Operative Ergebnis nach Steuern führte zu einem deutlich positiven Wertbeitrag in Höhe von 5.783 (5.673) Mio. €.

Die Kapitalrendite zeigt die erzielte periodenbezogene Verzinsung des investierten Vermögens auf Basis des Operativen Ergebnisses nach Steuern. Sie unterschreitet aufgrund des höheren investierten Vermögens mit 16,6 (17,7) % den Vorjahreswert.

Weitere Informationen zur wertorientierten Steuerung finden Sie auf der Internetseite www.volkswagenag.com/ir unter dem Stichwort „Finanzielle Steuerungsgrößen des Volkswagen Konzerns“.

WERTBEITRAG KONZERNBEREICH AUTOMOBILE[1]

Mio. €	2012	2011[2]
Operatives Ergebnis (Ausgangswert)	9.923	9.973
zuzüglich Ergebniseffekte Kaufpreisallokation Scania Vehicles & Services, Automobilhandelsgeschäft der Porsche Holding Salzburg (ab 1. März 2011), MAN Nutzfahrzeuge und MAN Power Engineering (ab 9. November 2011) sowie Porsche Automobile (ab 1. August 2012)	1.985	804
zuzüglich anteiliges Operatives Ergebnis der chinesischen Gemeinschaftsunternehmen	3.678	2.616
Steueraufwand	–4.676	–4.018
Operatives Ergebnis nach Steuern	**10.911**	**9.375**
Investiertes Vermögen (Durchschnitt)	65.749	52.881
Kapitalrendite (RoI) in %	**16,6**	**17,7**
Kapitalkostensatz in %	7,8	7,0
Kapitalkosten des investierten Vermögens	**5.128**	**3.702**
Wertbeitrag	**5.783**	**5.673**

1 Inklusive der anteiligen Einbeziehung der chinesischen Gemeinschaftsunternehmen (einschließlich der jeweiligen Vertriebs- und Komponentengesellschaften) und Zuordnung der Konsolidierung zwischen den Konzernbereichen Automobile und Finanzdienstleistungen.

2 Angepasst