

WP/StB Prof. Dr. Reinhard Rupp / Emanuel Haberstumpf, B.Sc., beide Pforzheim

# Verbreitung und Ausgestaltung der wertorientierten Berichterstattung

– Eine vergleichende Analyse der Unternehmen im DAX30 –

**WP/StB Prof. Dr. Reinhard Rupp**, Professor im Studiengang „Betriebswirtschaft/Controlling, Finanzen und Rechnungswesen“ an der Hochschule Pforzheim; WP/StB bei DELTA Revision GmbH, Mannheim.

**Emanuel Haberstumpf, B.Sc.**, Absolvent des Studiengangs „Betriebswirtschaft/Controlling, Finanzen und Rechnungswesen“ an der Hochschule Pforzheim.

**Kontakt:** autor@der-betrieb.de

In dem Beitrag erfolgt eine Analyse der wertorientierten Berichterstattung in den Geschäftsberichten der DAX30-Unternehmen. Die Ergebnisse zeigen, dass entgegen der Einschätzung einzelner Unternehmen keine abnehmende Bedeutung wertorientierter Größen feststellbar ist. Vielmehr stellen einige der untersuchten Unternehmen die Wertorientierung ausdrücklich in den Mittelpunkt und unterstreichen damit die Bedeutung auf die Kapitalrendite abzielender Kennzahlen für die Unternehmenssteuerung.

## I. Einleitung

Die wertorientierte Berichterstattung erweitert eine auf Erfolgsgrößen (Betriebsergebnis, Gesamtergebnis) oder Erfolgsrelationen (Umsatzrendite) orientierte Performanceanalyse des Unternehmens und seiner Unternehmensteile (Segmente) um die Dimension Kapitaleinsatz. Die angewendeten Methoden unterscheiden sich danach, ob eine Kapitalrendite errechnet und dann mit einer Renditeanforderung verglichen wird (ROCE, RONA) oder ob ein Mehrergebnis/Überrendite nach Abzug der Kapitalkosten verwendet wird (EVA).

In der Literatur wird eine Mehrzahl von Konzepten aufgeführt, die sich – wie in Tab. 1<sup>1</sup> gezeigt – danach unterscheiden lassen, ob sie absolute Kennzahlen (€) ermitteln oder auf relative Größen (%) abzielen. Dabei kann die auf einen Periodenwert abzielende Stromgröße jeweils cashflow- oder ergebnisorientiert sein.

Wie die Ergebnisse der nachfolgend vorgestellten Untersuchung zeigen, dominiert im DAX die ergebnisorientierte Ausprägung. Dabei werden sowohl relative als auch absolute Kennzahlen verwendet. Die gefundenen Ausprägungen können wie folgt unterschieden werden:

- **Kapitalrendite:** Hier setzt das Unternehmen eine – bereinigte oder unbereinigte – Ergebnisgröße (vor/nach Steuern) in Bezug auf das eingesetzte Kapital und ermittelt eine unternehmensspezifische prozentuale Kapitalrendite;
- **Absoluter Wertbeitrag gem. Value Spread-Methode:** Die prozentuale Kapitalrendite kann in einem zweiten Schritt

auf einen absoluten Wertbeitrag ausgebaut werden, in dem die Kapitalrendite um die geforderte Kapitalverzinsung (i.d.R. WACC) vermindert und die Differenz mit dem eingesetzten Kapital multipliziert wird. Abb. 1<sup>2</sup> veranschaulicht diese sog. Value Spread-Methode;

- **Wertbeitrag gem. Capital Charge-Methode:** Alternativ kann der Wertbeitrag – ohne den Zwischenschritt der Kapitalrendite – durch Abzug der Kapitalkosten von der Ergebnisgröße ermittelt werden (vgl. Abb. 2<sup>3</sup>). Hierbei muss die erzielte Kapitalrendite nicht offengelegt werden und auch die Ableitung der Kapitalkosten selbst wird nicht immer dargestellt.

## II. Kreis der betrachteten Unternehmen<sup>4</sup>

Aus der Grundgesamtheit (alle 30 DAX-Gesellschaften) wurden zunächst fünf Unternehmen ausgeklammert, welche sich den Branchen „Banken/Versicherungen/Börse“ zuordnen lassen.<sup>5</sup> Bedingt durch die branchenspezifischen Geschäftsmodelle liegen hier teils regulatorisch vorgegebene Kennzahlen und Berichtsformate vor, die sich für einen Gesamtvergleich nicht eignen.

Fünf weitere Unternehmen wurden ausgeklammert, da diese keine wertorientierten Kennzahlen berichten.<sup>6</sup> Vonovia berichtet besondere branchenbezogene Kennzahlen<sup>7</sup>, die sehr stark das spezifische Geschäftsmodell eines Immobilienunternehmens adressieren und nicht mit den üblichen wertorientierten Kennzahlen vergleichbar sind. RWE hat noch im Geschäftsbericht 2015 eine wertorientierte Berichterstattung verfolgt und diese auch ausführlich erläutert. Allerdings wurde in diesem Geschäftsbericht – bei einem ROCE von 8% und einem (negativen) Wertbeitrag von -384 Mio. € – angekündigt, dass diese Form der Berichterstattung nicht weiter fortgesetzt wird. Als Grund dafür wird eine „abnehmende Bedeutung des Wertbeitrags bei der Unternehmenssteuerung [...] in der betrieblichen Praxis allgemein [...]“<sup>8</sup> angeführt.

Diese These kann durch die vorliegende Untersuchung nicht gestützt werden.<sup>9</sup>

2 Quelle: Eigene Darstellung, Werte vgl. E.ON, Geschäftsbericht 2016, S.46/47.

3 Quelle: Eigene Darstellung, Werte vgl. E.ON, Geschäftsbericht 2016, S.46/47.

4 Basis der Untersuchung waren die Geschäftsberichte der Geschäftsjahre 2015 und 2016.

5 Allianz, Commerzbank, Deutsche Bank, Deutsche Börse, Münchner Rück.

6 Beiersdorf, ProSiebenSat1 Media, RWE, SAP, Vonovia.

7 Teilweise wird sich an Kennzahlen orientiert, die von der EPRA (European Public Real Estate Association), dem Interessenverband börsennotierter Immobilienunternehmen empfohlen werden (Best Practice Recommendations, BPR). vgl. zu den EPRA Earnings Kühnberger/Thurmann, KoR 2013 S. 281.

8 Siehe RWE, Geschäftsbericht 2015, S. 53, Kapitel „Wertmanagementsystem der RWE AG“.

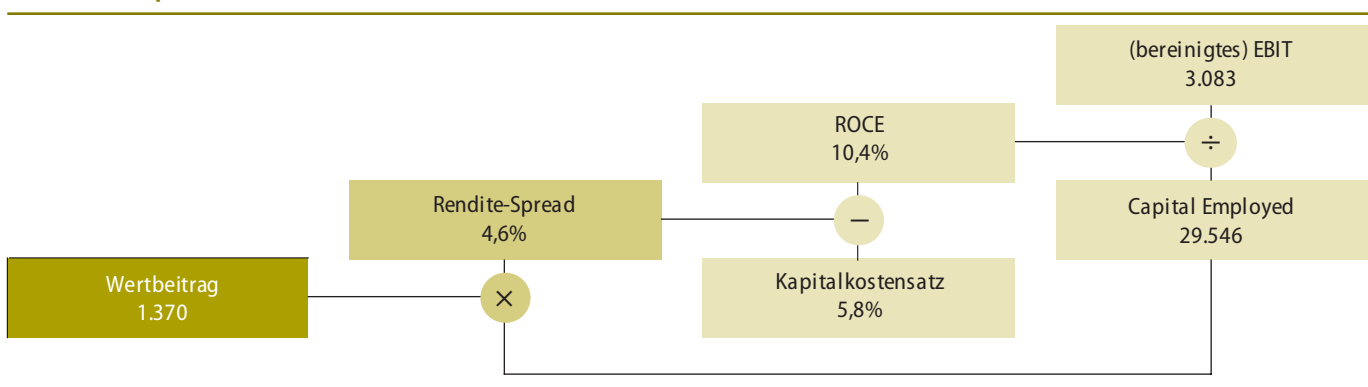
9 Möglicherweise stützt sich diese Aussage auf die Ausführung von Weber/Schäffer, Einführung in das Controlling, 14. Aufl. 2014, S. 180, mit Bezug auf die Untersuchung von Schäffer/Weber/Mahlendorf, Controlling in Zahlen – Stand und Entwicklung des Controllings in den DACH-Staaten, Ergebnisse aus fünf Jahren WHU-Controllerpanel, 2012.

1 Eigene Darstellung nach Böhl, in: Graßhoff (Hrsg.), Rostocker Beiträge zu Controlling und Rechnungswesen, Bd. 12, 2006, S. 68; Fischer/Rödl, Strategische und wertorientierte Managementkonzepte in der Unternehmenspublizität – Analyse der DAX 30-Geschäftsberichte in einer unternehmenskulturellen Perspektive, 2003, S. 9; Quick, DB 2012 S. 244 (245).

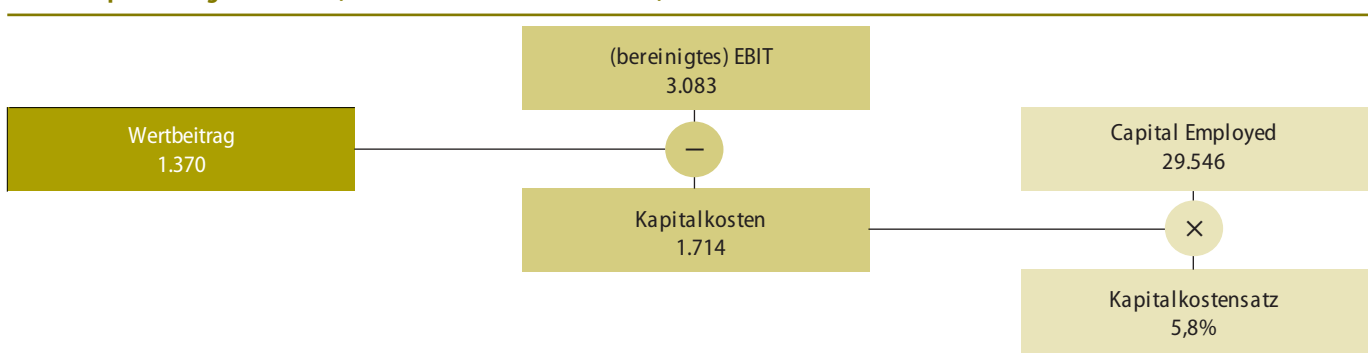
**Tab. 1: Systematisierung von Kennzahlen**

Basis	Absolute Kennzahlen – Wertbeitrag €	Relative Kennzahlen – Rendite %
Ergebnisgröße	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Economic Value Added (EVA)</li> <li>– Economic Profit (EP)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Return on Capital Employed (ROCE)</li> <li>– Return on Average Capital Employed (ROACE)</li> <li>– Return on Invested Capital (ROIC)</li> <li>– Return on Net Assets (RONA)</li> <li>– Return on Operating Assets (ROOA)</li> <li>– Return on Investment (ROI)</li> </ul>
Cashflow Größe	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Cash Value Added (CVA)</li> <li>– Shareholder Value Added (SVA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Cashflow Return on Investment (CFROI)</li> <li>– Shareholder Value Return (SVR)</li> </ul>

**Abb. 1: Value Spread-Methode (mit E.ON-Werten 2016 in Mio. €)**



**Abb. 2: Capital Charge-Methode (mit E.ON-Werten 2016 in Mio. €)**



Letztendlich verbleiben 20 Unternehmen, deren Geschäftsberichte hinsichtlich der Berichterstattung von Renditekennzahlen und/oder Wertbeitragskonzepten untersucht werden. Tab. 2<sup>10</sup> zeigt eine Auflistung aller untersuchten bzw. nicht berücksichtigten Unternehmen.

**III. Gemeinsamkeiten und Unterschiede in der Umsetzung einer wertorientierten Unternehmenssteuerung.**

Im ersten Schritt wird eine Systematisierung nach der Art der verwendeten Konzepte vorgenommen.

**1. Anwendung der Rendite- oder Wertbeitragskonzepte im Überblick**

18 der 20 Unternehmen berichten eine Kapitalrendite und insgesamt 14 Unternehmen einen Wertbeitrag, davon sechs i.S. von Value Spread und acht als Capital Charge. Dabei ergeben sich bei verschiedenen Unternehmen, die in Tab. 3 mit „(x)“ gekennzeichnet sind, folgende Besonderheiten: Bayer und Infineon beschreiben ein mögliches Wertbeitragskonzept nur verbal, ohne dies

materiell mit Leben zu füllen.<sup>11</sup> Das gleiche gilt für die verbalen Erläuterungen im Geschäftsbericht der Deutschen Telekom.<sup>12</sup> Merck kann ebenfalls nur bedingt gewertet werden, da sowohl Rendite- als auch Wertbeitragskonzept nur verbal erläutert und keine Zahlen veröffentlicht werden.<sup>13</sup> HeidelbergCement verfolgt zwar nicht explizit ein Wertbeitragskonzept, gibt aber nachrichtlich die Kapitalkosten an, sodass ausgesagt werden kann, ob die Kapitalkosten verdient wurden.<sup>14</sup>

**2. Ausgestaltung der Kapitalrenditekonzepte**

Bei der Ausgestaltung der Kapitalrenditekonzepte zeigt sich eine Vielfalt in den verwendeten Begrifflichkeiten sowie in der konzeptionellen Umsetzung, wie in Tab. 4 veranschaulicht wird.

11 Vgl. Bayer, Geschäftsbericht 2016, S. 152: „[...] übersteigt der ROCE den WACC, so wurden die Renditeerwartungen übertroffen und somit Wert geschaffen“; Vgl. Infineon, Geschäftsbericht 2016, S. 58: „Überdies vergleicht Infineon die tatsächlich erzielte und die geplante Kapitalverzinsung (RoCE) mit den Kapitalkosten, um sicherzustellen, dass ein Mehrwert geschaffen wird“.  
 12 Vgl. Deutsche Telekom, Geschäftsbericht 2016, S. 32/33: „[...] haben wir die nachhaltige Konzernwertsteigerung [...] als Kennzahl im gesamten Konzern implementiert“ sowie „Zusätzlicher Wert erwächst dann, wenn die Rendite auf das eingesetzte Vermögen größer ist als die Kapitalkosten“.  
 13 Vgl. Merck, Geschäftsbericht 2016, S. 62.  
 14 So wird für 2016 (2015) ein ROIC von 7,2% (7,1%) bei Kapitalkosten von 7,0% (6,7%) angegeben; vgl. HeidelbergCement, Geschäftsbericht 2016, S. 80.

10 Quelle: Eigene Darstellung nach <http://www.boerse-frankfurt.de/index/zugehoerige-werte/DAX#zugehoerige-Werte>, abgerufen am 07.05.2017.

**Tab. 2: Untersuchte Unternehmen und deren Berichterstattung über das Wertbeitragskonzept**

	Name	Branche
berichten Kapitalrendite / Wertbeitragskonzept:		
1	adidas	Textilien/Sportartikel
2	BASF	Chemie
3	Bayer	Pharma/Chemie
4	BMW	Automobilproduktion
5	Continental	Automobilzulieferer
6	Daimler	Automobilproduktion
7	Deutsche Post	Logistik/Transport
8	Deutsche Telekom	Telekommunikation
9	E.ON	Energieversorgung
10	Fresenius Medical Care	Medizintechnik/-produkte
11	Fresenius	Medizintechnik/-produkte
12	HeidelbergCement	Baustoffe
13	Henkel	Konsumgüter/Chemie
14	Infineon	Chiphersteller/Halbleiter
15	Linde	Industriegase/Anlagenbau
16	Lufthansa	Fluggesellschaften
17	Merck	Chemie/Pharma/Biotech
18	Siemens	Elektrotechnologie
19	ThyssenKrupp	Stahl-/Metallindustrie
20	Volkswagen	Automobilproduktion
berichten keine Kapitalrendite / Wertbeitragskonzept:		
1	Beiersdorf	Pharma/Konsumgüter
2	ProSiebenSat1 Media	Medien/Entertainment
3	RWE	Energieversorgung
4	SAP	Software/IT-Dienstleister
5	Vonovia	Immobilien
spezielle Branche/Geschäftsmodell:		
1	Allianz	Versicherungen
2	Commerzbank	Banken
3	Deutsche Bank	Banken
4	Deutsche Börse	Banken/Börsen
5	Münchener Rück	Versicherungen

Die Mehrzahl der Unternehmen (14) verwendet den *Begriff ROCE*.<sup>15</sup> Daimler spricht von RONA, Volkswagen von RoI. Die beiden Fresenius-Unternehmen verwenden ROIC bzw. ROOA, je nach Steuerbetrachtung, ebenso differenziert auch HeidelbergCement zwischen ROCE und ROIC.

Aus der Übersicht (Tab. 4) geht hervor, dass neun Unternehmen<sup>16</sup> die Kapitalrendite lediglich auf *Konzernebene* („K“) berichten. Wird die Kapitalverzinsung sowohl auf Konzern- als auch auf *Segmentebene* („K/S“) berichtet, deutet das darauf hin, dass in diesen Fällen die Konzepte tatsächlich auch zur Unternehmenssteuerung eingesetzt werden und man von Wertmanagement sprechen kann. HeidelbergCement

15 Adidas bezeichnet die Kapitalrendite als „Verzinsung des eingesetzten Kapitals“ (Vgl. Adidas, Geschäftsbericht 2016, S. 214), bestätigt aber auf Nachfrage hin, dass es sich um den ROCE handelt.

16 Adidas, Deutsche Post, Deutsche Telekom, E.ON, Fresenius Medical Care, Infineon, Linde, Siemens, ThyssenKrupp.

erläutert den ROCE (Segmentebene) lediglich verbal, liefert keine konkreten Zahlen wie für den ROIC (Konzernebene). Bei Fresenius und Fresenius Medical Care besteht ein Mutter-Tochterverhältnis. ROIC und ROOA werden von Fresenius (als Mutter) sowohl auf Konzern- als auch Segmentebene berichtet, während Fresenius Medical Care (als Tochter bzw. Segment) die Kennzahlen nur auf Konzernebene angibt.

Bei der verwendeten *Ergebnisgröße* ist wichtig, ob es sich um eine Vor- oder Nachsteuergröße handelt. Je nachdem muss bei der Beurteilung bzw. beim Vergleich der ermittelten Rendite mit einem Vor- oder Nachsteuer-Zinssatz verglichen werden. Auch hier zeigt die Übersicht, dass teilweise auf Konzern- und Segmentebene unterschiedlich vorgegangen wird.

Dies lässt sich durchaus begründen. Da die Segmentbetrachtung eher der internen Steuerung und dem Kapitalmanagement dient und die Steuerbelastung auf dieser Ebene nur eingeschränkt durch das operative Management beeinflusst werden kann, ist hier die Vorsteuerbetrachtung sinnvoll. Dies wird teilweise auch ausdrücklich im Geschäftsbericht so kommuniziert.<sup>17</sup>

Dagegen zielt die Berichterstattung auf Konzernebene eher auf die (potenziellen) Investoren, die natürlich die Steuerbelastung in ihr Kalkül aufnehmen müssen. Dieser insofern differenzierenden Betrachtung folgen insb. Daimler und HeidelbergCement.<sup>18</sup>

Eine ausschließliche Nachsteuerbetrachtung sowohl auf Segment- als auch auf Konzernebene praktizieren nur Bayer und Lufthansa.

Die Unternehmen der Automobilbranche handhaben ihre Kapitalrenditekonzepte teils unterschiedlich. BMW berichtet für den Konzern sowie für die Segmente Automobile und Motorräder den ROCE ausschließlich als Vorsteuerkonzept. Daimler berichtet den RONA für den Konzern als Nachsteuerkonzept und für die industriellen Geschäftsfelder als Vorsteuerkonzept. VW hingegen berichtet den RoI nur für den Bereich Automobile (Segmentebene, Nachsteuerkonzept), nicht jedoch für den Konzern.<sup>19</sup> Für den jeweiligen Finanzdienstleistungsbereich berichten die Automobilhersteller branchenübliche Kennzahlen.<sup>20</sup>

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Mehrzahl der Unternehmen Vorsteuerkonzepte verwendet – entweder nur auf Konzernebene (5)<sup>21</sup> oder auf Konzern- und Segmentebene (5)<sup>22</sup>. Sofern Nachsteuerkonzepte verwendet werden, ist die Ermittlung des verwendeten Steuersatzes bedeutsam. Bayer, Telekom, Lufthansa und Volkswagen verwenden pauschalierte oder kalkulatorische Steuersätze. Bei den anderen Unternehmen ist von individuell und aktuell ermittelten Ertragsteuersätzen auszugehen.

17 Vgl. Daimler, Geschäftsbericht 2016, S. 96: „Die operative Ergebnisgröße auf Konzernebene [...] beinhaltet [...] auch Ergebniseffekte, die nicht durch die Geschäftsfelder zu verantworten sind. Hierzu zählen Ertragsteuern [...]“.

18 Vgl. HeidelbergCement, Geschäftsbericht 2016, S. 45: „Auf operativer Ebene orientiert sich das Unternehmen am ROCE. [...] Steuern [...] sind in der Berechnung nicht berücksichtigt, sondern werden auf strategischer Ebene verantwortet und sind deshalb bei der Berechnung des ROIC mit einbezogen.“

19 Vgl. VW, Geschäftsbericht 2016, S. 57: Spitzenkennzahl auf Konzernebene ist z.B. die „Operative Rendite“.

20 Diese Kennzahlen sind: bei BMW: RoE (vgl. BMW, Geschäftsbericht 2016, S. 5); bei Daimler: Eigenkapitalrendite (vgl. Daimler, Geschäftsbericht 2016, S. 96); bei VW: Eigenkapitalrendite (vgl. VW, Geschäftsbericht 2016, S. M88).

21 Adidas, Deutsche Post, E.ON, Fresenius Medical Care, Linde, ThyssenKrupp.

22 BMW, Continental, Fresenius, Henkel, Merck.

**Tab. 3: Überblick hinsichtlich Anwendung eines Rendite- oder Wertbeitragskonzepts**

	Unternehmen	Kapitalrendite %	Wertbeitrag €		Bezeichnung des Konzepts
			Value Spread	Capital Charge	
1	adidas	x			-
2	BASF	-		x	„EBIT nach Kapitalkosten“
3	Bayer	x	(x)		„Wertschaffung“
4	BMW	x		x	„Wertbeitrag Group“
5	Continental	x	x		„Continental Value Contribution, CVC“
6	Daimler	x		x	„Value Added“
7	Deutsche Post	-		x	„EBIT after Asset Charge, EAC“
8	Deutsche Telekom	x	(x)		„Nachhaltige Konzernwertsteigerung“
9	E.ON	x	x		„Value Added“
10	Fresenius Medical Care	x			-
11	Fresenius	x			-
12	HeidelbergCement	x			-
13	Henkel	x		x	„Economic Value Added, EVA“
14	Infineon	x	(x)		„Mehrwert“
15	Linde	x			-
16	Lufthansa	x		x	„Earnings After Cost of Capital, EACC“
17	Merck	(x)	(x)		„Merck Value Added, MEVA“
18	Siemens	x			-
19	ThyssenKrupp	x		x	„thyssenkrupp Value Added, tkVA“
20	Volkswagen	x		x	„Wertbeitrag“
<b>Summe</b>		<b>18</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	

Ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal ist auch, ob die Ergebnisgrößen gem. der bilanzrechtlichen Definition oder nach *Bereinigungen* verwendet werden. Wie in der Übersicht vermerkt, verwenden sieben Unternehmen bereinigte Größen. Dabei werden die Bereinigungen größtenteils unternehmensindividuell definiert, teilweise erfolgt nur eine Umgliederung von bilanzrechtlichen Größen.<sup>23</sup>

**3. Ausgestaltung der Wertbeitragskonzepte**

Bei den verwendeten Wertbeitragskonzepten ist eine Vielfalt in den Bezeichnungen zu beobachten (vgl. Tab. 5). Lediglich Henkel verwendet die trademarkgeschützte Bezeichnung Economic Value Added (EVA). Teilweise gibt es unternehmensindividuelle Bezeichnungen: Continental Value Contribution (CVC), Merck Value Added (MVA) und thyssenkrupp Value Added (tkVA). Aber auch die ganz einfache Beschreibung „EBIT nach Kapitalkosten“ (BASF) bzw. Earnings after Cost of Capital, EACC (Lufthansa) bzw. EBIT after Asset Charge, EAC (Deutsche Post) findet sich.

Wie bereits in Abschn. I (Abb. 1) ausgeführt, werden bei der Value-Spread-Methode die in der Berechnung verwendeten Kapitalkostensätze explizit sichtbar. Daher ist für diese Unternehmen interessant zu vergleichen, welche Kapitalkostensätze verwendet und wie diese ermittelt werden.

Wie bereits ausgeführt, hat *Bayer* in 2016 die bisherigen Kennzahlen Cash Value Added (CVA) und Cashflow Return on Investment (CFROI) abgelöst und auf ROCE umgestellt. Als ausschlaggebend wird die geringere Komplexität, der größere Bekanntheitsgrad von ROCE und die dadurch gegebene höhere Transparenz und bessere Vergleichbarkeit angegeben. Dem ROCE wird der Kapitalkostensatz (WACC = Weighted Average Cost of Capital) als Renditeerwartung der Fremd- und Eigenkapitalgeber gegenübergestellt, sodass aus diesem Vergleich gesehen werden kann, ob „die Renditeerwartungen übertroffen und somit Wert geschaffen“ wurde.<sup>24</sup> In 2016 werden auf Konzernebene ein ROCE von 11% und Kapitalkosten von 7,5%<sup>25</sup> (jeweils nach Steuern) angegeben. *Continental* verwendet zur Ermittlung des ROCE ein auf EBIT basierendes Vorsteuerkonzept und gibt bei der Ermittlung des „Continental Value Contribution, CVC“ die Kapitalkosten auf Basis WACC – ohne nähere Herleitung – und „im mehrjährigen Durchschnitt“ mit 10% an.<sup>26</sup> *Daimler* verwendet in 2016 wie auch in 2015 auf Konzernebene einen Kapitalkostensatz nach Steuern von 8% und für die Industriellen Geschäftsfelder einen Kapitalkostensatz von 12% vor Steuern bzw. für Daimler Financial Services einen Eigenkapitalkostensatz von 13% vor Steuern.<sup>27</sup> Für den Eigen-

24 Vgl. Bayer, Geschäftsbericht 2016, S. 152.  
 25 In den Segmenten liegen die Kapitalkosten mit Ausnahme von Covestro (6,9%) ebenfalls bei 7,5%.  
 26 Vgl. Continental, Geschäftsbericht 2016, S. 55.  
 27 Vgl. Daimler, Geschäftsbericht 2016, S. 96.

23 So wird bei HeidelbergCement zum Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebs noch das Beteiligungsergebnis hinzugenommen; vgl. HeidelbergCement, Geschäftsbericht 2016, S. 80.

Tab. 4: Ausgestaltung der Kapitalrenditekonzepte auf Konzern- (K) und Segmentebene (S)

	Unternehmen	Kapitalrendite %						
		Renditekennzahl	Ebene	Ergebnisgröße	Bereinigung	Steuerkonzept		
						vor	nach	Steuersatz
1	adidas	ROCE	K	Gewinn vor Steuern		x		
2	BASF	-	K/S	EBIT	x	x		
3	Bayer	ROCE	K/S	NOPAT			x	gemittelt 24%
4	BMW	ROCE	K	EBIT	x	x		
		ROCE	S	EBIT		x		
5	Continental	ROCE	K	EBIT		x		
		ROCE	S	EBIT		x		
6	Daimler	RONA	K	NOP	x		x	individuell
		RONA	S	EBIT		x		
7	Deutsche Post	-	K	EBIT		x		
8	Deutsche Telekom	ROCE	K	NOPAT			x	kalkulat. 30,3%
9	E.ON	ROCE	K	EBIT	x	x		
10	Fresenius Medical Care	ROIC	K	NOPAT			x	individuell
		ROOA	K	EBIT		x		
11	Fresenius	ROIC	K/S	NOPAT			x	individuell
		ROOA	K/S	EBIT		x		
12	HeidelbergCement	ROIC	K	Ergebnis d. lfd. Geschäftsbetriebs	x		x	individuell
		ROCE	S	Betriebsergebnis		x		
13	Henkel	ROCE	K/S	EBIT		x		
14	Infineon	ROCE	K	Betriebsergebnis			x	individuell
15	Linde	ROCE	K	EBIT	x	x		
16	Lufthansa	ROCE	K/S	EBIT	x		x	pauschal 25%
17	Merck	ROCE	K/S	EBIT	x	x		
18	Siemens	ROCE	K	Gewinn vor Zinsen und nach Steuern			x	individuell
19	ThyssenKrupp	ROCE	K	EBIT		x		
20	Volkswagen	ROI	S	operatives Ergebnis nach Steuern			x	pauschal 30%

kapitalkostensatz wird auch von Daimler nur verbal auf das „Capital-Asset-Pricing-Modell (CAPM)“ Bezug genommen. *Deutsche Telekom* leitet im Kapitel „Wert-Management und Steuerungssystem“ zwar transparent den ROCE (nach Steuern) ab, erläutert aber nur verbal die Vergleichsmöglichkeit mit den auf Basis von WACC zu ermittelnden Kapitalkosten, ohne hierbei quantitativ zu werden.<sup>28</sup> Dagegen ist *E.ON* positiv hervorzuheben, die in einer sehr detaillierten und transparenten Weise die Herleitung der verwendeten Vor- und Nachsteuer-Kapitalkostensätze inklusive der angenommenen Steuersätze darstellen. Für 2016 (2015) werden Kapitalkosten von 5,8% (6,7%) vor Steuern und 4,0% (4,9%) nach Steuern ermittelt.<sup>29</sup> Ähnlich hat dies *Henkel* in der Vergangenheit ebenfalls dargestellt. Durch die Umstellung auf die Capital-Charge-Methode ist diese Transparenz allerdings verloren gegangen. Auch für *Infineon* gilt, dass zwar sehr transparent und detailliert die Steuerungskennzahl ROCE (nach Steuern) ermittelt und dargestellt wird. Über die Bedeutung und

Relevanz der Spanne zwischen ROCE und den gewichteten Kapitalkosten und das Ziel einer Verdoppelung des ROCE gegenüber dem WACC gibt es nur verbale Statements.<sup>30</sup> Bei *Merck* ist die Diskrepanz zwischen einer (guten) verbalen Darstellung eines Steuerungskonzepts nach ROCE und MEVA (Merck Value Added) und komplett fehlenden quantitativen Aussagen besonders groß. Es wird lediglich ein intern verwendetes Steuerungssystem beschrieben, ohne die Steuerungsgrößen zu veröffentlichen.<sup>31</sup>

#### IV. Ergebnisse

Insgesamt bestätigt die Untersuchung die weite Verbreitung einer wertorientierten Berichterstattung. Dabei kann die z.B. von RWE (siehe oben II.) vertretene These nicht bestätigt werden, dass diese Konzepte an Bedeutung verloren hätten. Vielmehr stellen einige Unternehmen die Wertorientierung ausdrücklich in den Mittelpunkt und heben deren Bedeutung hervor. Fresenius Medical Care hat ab dem Geschäftsjahr

28 Vgl. Deutsche Telekom, Geschäftsbericht 2016, S. 32/33.

29 Vgl. E.ON, Geschäftsbericht 2016, S. 46.

30 Vgl. Infineon, Geschäftsbericht 2016, S. 30/S. 75.

31 Vgl. Merck, Geschäftsbericht 2016, S. 60-62.

Tab. 5: Ausgestaltung der Wertbeitragskonzepte

	Unternehmen	Kapitalrendite %		Wertbeitrag €			
		Renditekennzahl	Ebene	Bezeichnung des Wertbeitragskonzepts	Ebene	Ermittlungsmethode	
						Value Spread	Capital Charge
1	adidas	ROCE	K	-			
2	BASF	-	K/S	„EBIT nach Kapitalkosten“	K/S		x
3	Bayer	ROCE	K/S	„Wertschaffung“	K	(x)	
4	BMW	ROCE	K	„Wertbeitrag Group“	K		x
		ROCE	S	-	-		w
5	Continental	ROCE	K	„Continental Value Contribution, CVC“	K	x	
		ROCE	S	-	-		
6	Daimler	RONA	K	„Value Added“	K		x
		RONA	S	„Value Added“	S	x	
7	Deutsche Post	-	K	„EBIT after Asset Charge, EAC“	K		x
8	Deutsche Telekom	ROCE	K	„Nachhaltige Konzernwertsteigerung“	K	(x)	
9	E.ON	ROCE	K	„Value Added“	K	x	
10	Fresenius Medical Care	ROIC	K	-			
		ROOA	K	-			
11	Fresenius	ROIC	K/S	-			
		ROOA	K/S	-			
12	HeidelbergCement	ROIC	K	-			
		ROCE	S	-			
13	Henkel	ROCE	K/S	„Economic Value Added, EVA“	K		x
14	Infineon	ROCE	K	„Mehrwert“	K	(x)	
15	Linde	ROCE	K	-			
16	Lufthansa	ROCE	K/S	„Earnings After Cost of Capital, EACC“	K/S		x
17	Merck	ROCE	K/S	„Merck Value Added, MEVA“	K/S	(x)	
18	Siemens	ROCE	K	-			
19	ThyssenKrupp	ROCE	K	„thyssenkrupp Value Added, tkVA“	K/S		x
20	Volkswagen	ROI	S	„Wertbeitrag“	S		x

2016 den ROIC in die „Liga der Kernsteuerungsgrößen“ emporgehoben und damit dessen Bedeutung für die Unternehmensentwicklung verstärkt.<sup>32</sup> Bayer verzichtet ab 2016 auf die gewohnten (Cashflow-orientierten) Kennzahlen und verwendet stattdessen den ROCE zur wertorientierten Steuerung.<sup>33</sup>

Die Analyse zeigt aber auch zum einen die Breite und Vielfalt der im Detail verwendeten Konzepte und sie zeigt vor allem, wie unterschiedlich die Unternehmen mit der Transparenz und der Herleitung der verwendeten Steuerungsgrößen umgehen. Es sollte sicherlich den Unternehmen überlassen bleiben, welche Steuerungskonzepte verwendet werden. Es wäre aber

wünschenswert, wenn die verwendeten Konzepte transparent erläutert und auch die hieraus resultierenden Steuerungsgrößen nachvollziehbar dargestellt werden. Dies gilt zum einen für die als Stromgrößen verwendeten Ergebniszahlen (mit/ohne Bereinigungen; vor/nach Steuern) inklusive der Steuersätze. Bei Verwendung von Wertbeitragskonzepten sollte weiterhin die Herleitung der verwendeten Kapitalkosten klar aufgezeigt werden. Andernfalls können durch intransparente Veränderungen der externen Kapitalkosten die Wertbeiträge beeinflusst werden, ohne dass hierfür interne, operative Veränderungen ursächlich sind. Ein weiteres, in dieser Untersuchung nicht vertieftes Thema ist die Herleitung der für die Kapitalverzinsung maßgeblichen Gesamtkapitalgröße (Capital Employed). Neben einer Herleitung aus bzw. Brücke zu den Bilanzzahlen wären Angaben darüber hilfreich, ob und inwieweit Jahres- oder Quartalsdurchschnitte der Bestandszahlen zugrunde gelegt wurden.

32 Vgl. Fresenius Medical Care, Geschäftsbericht 2016, S. 38, 65. Somit sind es jetzt 11 Kernsteuerungsgrößen (in 2015: 10). Zuvor galt der ROIC „nur“ als „weiterer finanzieller Leistungsindikator“ (Vgl. Fresenius Medical Care, Geschäftsbericht 2015, S. 43).

33 Vgl. Bayer-GB 2016, S. 55/S. 152: „Mit dem Geschäftsjahr 2016 entschied sich Bayer für den Return on Capital Employed (ROCE) als neue wertorientierte Kennzahl [...]“