

## Anhang

$$WACC^{S^i} = k^{EK} \cdot \frac{EK}{GK} + k^{FK} \cdot (1-g) \cdot \frac{FK}{GK}$$

$$\Leftrightarrow WACC^{S^i} = \left( r_{\text{lang}} + RP^{EK} \right) \cdot \frac{EK}{GK} + \left[ \left( r_{\text{kurz}} \cdot \frac{FK_{\text{kurz}}}{FK} + r_{\text{lang}} \cdot \frac{FK_{\text{lang}}}{FK} \right) + RP^{FK} \right] \cdot (1-g) \cdot \frac{FK}{GK}$$

$$\Leftrightarrow WACC^{S^i} = \left[ r_{\text{lang}} \cdot \frac{EK}{GK} + RP^{EK} \cdot \frac{EK}{GK} \right] + \left[ \left( r_{\text{kurz}} \cdot \frac{FK_{\text{kurz}}}{FK} + r_{\text{lang}} \cdot \frac{FK_{\text{lang}}}{FK} \right) \cdot \frac{FK}{GK} + \left( RP^{FK} \cdot \frac{FK_{\text{kurz}}}{FK} + RP^{FK} \cdot \frac{FK_{\text{lang}}}{FK} \right) \cdot \frac{FK}{GK} \right] \cdot (1-g)$$

$$\Leftrightarrow WACC^{S^i} = \left[ r_{\text{lang}} \cdot \frac{EK}{GK} + RP^{EK} \cdot \frac{EK}{GK} \right] + \left[ \left( r_{\text{kurz}} \cdot \frac{FK_{\text{kurz}}}{FK} \cdot \frac{FK}{GK} \right) + \left( r_{\text{lang}} \cdot \frac{FK_{\text{lang}}}{FK} \cdot \frac{FK}{GK} \right) + \left( RP^{FK} \cdot \frac{FK_{\text{kurz}}}{FK} \cdot \frac{FK}{GK} \right) + \left( RP^{FK} \cdot \frac{FK_{\text{lang}}}{FK} \cdot \frac{FK}{GK} \right) \right] \cdot (1-g)$$

$$\Leftrightarrow WACC^{S^i} = \left( r_{\text{lang}} \cdot q^{EK} + RP^{EK} \cdot q^{EK} \right) + \left( r_{\text{kurz}} \cdot q_{\text{kurz}}^{FK} + r_{\text{lang}} \cdot q_{\text{lang}}^{FK} + RP^{FK} \cdot q_{\text{kurz}}^{FK} + RP^{FK} \cdot q_{\text{lang}}^{FK} \right) \cdot (1-g)$$

$$\Leftrightarrow WACC^{S^i} = \left( r_{\text{lang}} \cdot q^{EK} \right) + \left( RP^{EK} \cdot q^{EK} \right) + \left( r_{\text{kurz}} \cdot q_{\text{kurz}}^{FK} \right) \cdot (1-g) + \left( r_{\text{lang}} \cdot q_{\text{lang}}^{FK} \right) \cdot (1-g) + \left( RP^{FK} \cdot q_{\text{kurz}}^{FK} \right) \cdot (1-g) + \left( RP^{FK} \cdot q_{\text{lang}}^{FK} \right) \cdot (1-g)$$

$$\Leftrightarrow WACC^{S^i} = \left( \left( r_{\text{kurz}} \cdot q_{\text{kurz}}^{FK} \right) + \left( r_{\text{lang}} \cdot q_{\text{lang}}^{FK} \right) \right) \cdot (1-g) + \left( r_{\text{lang}} \cdot q^{EK} \right) + \left( \left( RP^{FK} \cdot q_{\text{kurz}}^{FK} \right) + \left( RP^{FK} \cdot q_{\text{lang}}^{FK} \right) \right) \cdot (1-g) + \left( RP^{EK} \cdot q^{EK} \right)$$

$$\Leftrightarrow WACC^{S^i} = \left( r_{\text{kurz}} \cdot (1-g) \cdot q_{\text{kurz}}^{FK} + r_{\text{lang}} \cdot ((1-g) \cdot q_{\text{lang}}^{FK} + q^{EK}) \right) + \left[ RP^{FK} \cdot (1-g) \cdot q^{FK} + RP^{EK} \cdot q^{EK} \right]$$

Abbildung A 1 Komponenten des WACC

<b>Gewogene durchschnittliche Kapitalkosten</b>	<b>2007</b>
sichere kurzfristige Rendite $r_{\text{kurz}}$	3,94%
- Tax Shield ( $g^T \times r_{\text{kurz}}$ )	1,28%
= sichere kurzfristige Rendite $r_{\text{kurz}}$ (nach Steuern)	2,66%
x Anteil FK kurzfristig $q_{\text{kurz}}^{\text{FK}}$	10,55%
= <b>(1) sichere Rendite kurzfristig (steuerkorrigiert, FK-bezogen)</b>	<b>0,28%</b>
sichere langfristige Rendite $r_{\text{lang}}$	4,45%
- Tax Shield ( $g^T \times r_{\text{lang}}$ )	1,45%
= sichere langfristige Rendite $r_{\text{lang}}$ (nach Steuern)	3,00%
x Anteil FK langfristig $q_{\text{lang}}^{\text{FK}}$	17,60%
= <b>(2) sichere Rendite langfristig (steuerkorrigiert, FK-bezogen)</b>	<b>0,53%</b>
sichere langfristige Rendite $r_{\text{lang}}$	4,45%
x Anteil EK $q^{\text{EK}}$	71,85%
= <b>(3) sichere Rendite langfristig (EK-bezogen)</b>	<b>3,20%</b>
<b>(4) sichere Rendite (gesamt, steuerkorrigiert, FK- und EK-bezogen) = (1)+(2)+(3)</b>	<b>4,01%</b>
FK-Zins kurzfristig $k_{\text{kurz}}^{\text{FK}}$	6,91%
- sichere kurzfristige Rendite $r_{\text{kurz}}$	3,94%
= Risikoprämie kurzfristiges FK	2,97%
x Anteil FK kurzfristig an FK gesamt	37,75%
= <b>(5) Risikoprämie kurzfristiges Fremdkapital <math>RP_{\text{kurz}}^{\text{FK}}</math> (gewogen)</b>	<b>1,12%</b>
FK-Zins langfristig $k_{\text{lang}}^{\text{FK}}$	5,04%
- sichere langfristige Rendite $r_{\text{lang}}$	4,45%
= Risikoprämie langfristiges FK	0,59%
x Anteil FK langfristig an FK gesamt	62,25%
= <b>(6) Risikoprämie langfristiges Fremdkapital <math>RP_{\text{lang}}^{\text{FK}}</math> (gewogen)</b>	<b>0,37%</b>
<b>(7) Risikoprämie Fremdkapital <math>RP^{\text{FK}}</math> (gesamt, vor Steuern) = (5)+(6)</b>	<b>1,49%</b>
- Tax Shield ( $g^T \times RP^{\text{FK}}$ )	0,48%
= Risikoprämie Fremdkapital $RP^{\text{FK}}$ (gesamt, nach Steuern)	1,01%
x Anteil FK an GK $q^{\text{FK}}$	28,15%
= <b>(8) Risikoprämie FK (gewogen, steuerkorrigiert)</b>	<b>0,28%</b>
Risikoprämie EK	2,62%
x Anteil EK $q^{\text{EK}}$	71,85%
= <b>(9) Risikoprämie EK (gewogen)</b>	<b>1,88%</b>
<b>(10) Risikoprämie (gesamt, steuerkorrigiert, FK- und EK-bezogen) = (8)+(9)</b>	<b>2,16%</b>
<b>Gewogene durchschn. Kapitalkosten nach Steuern (<math>WACC^{\text{ST}}</math>) = (4)+(10)</b>	<b>6,17%</b>

Abbildung A 2 Umformulierung des WACC

		Henkel KGaA										
		Residualgewinn										
Mio. €		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>I. Bilanz</b>												
	Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	3.322	3.305	3.372	3.446	2.270	2.121	2.055	2.203	2.428	2.450	2.467
+	Liquide Mittel	172	127	141	155	421	226	1.188	1.695	1.212	929	1.440
+	Vorräte	1.355	1.426	1.505	1.711	1.081	1.073	1.053	1.196	1.232	1.325	1.283
-	Forderungen aus LuL	1.743	1.784	2.022	2.302	1.591	1.545	1.581	1.743	1.749	1.868	1.694
-	Abzugskapital	852	803	1.029	1.117	937	858	789	1.099	1.333	1.494	1.477
	Materielles Kapital MK	5.740	5.839	6.011	6.497	4.426	4.107	5.088	5.738	5.288	5.078	5.407
	davon langfristig	3.322	3.305	3.372	3.446	2.270	2.121	2.055	2.203	2.428	2.450	2.467
	davon kurzfristig	2.418	2.534	2.639	3.051	2.156	1.986	3.033	3.535	2.860	2.628	2.940
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
	kurzfristiges materielles Vermögen $r_{MK}^{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
	langfristiges materielles Vermögen $r_{MK}^{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
	gewogene Renditeforderung $r^{mix}$		4,3%	4,1%	4,7%	4,7%	4,1%	3,3%	3,0%	2,9%	3,4%	4,2%
	$r^{mix}$ (nach Steuern)		2,7%	2,5%	2,9%	2,9%	2,5%	2,0%	1,9%	1,8%	2,1%	2,6%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
	JÜ		372	404	505	541	431	530	306	770	871	941
	+/- a.o. Ergebnis		150	146	214	246	164	158	183	183	298	109
	+/- Ertragsteuern		272	288	311	431	233	238	259	272	305	309
	+ Zinsaufwand		302	294	338	304	233	207	214	280	247	269
	= EBIT		796	840	940	1.030	733	817	596	1.139	1.125	1.410
	+ Abschr. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		191	212	242	512	188	158	510	58	56	57
	= EBITAI		987	1.052	1.182	1.542	921	975	1.106	1.197	1.181	1.467
	- Ertragsteuern (38,64%)		381	406	457	596	356	377	427	463	456	567
	= EBIAI		606	646	725	946	565	598	679	734	725	900
	- Verzinsung MK		154	150	182	157	108	93	101	97	108	134
	= Residualgewinn RG		452	495	543	789	458	505	578	637	617	766
	Return on Tangible Capital RoTC		10,46%	10,89%	11,60%	17,32%	13,25%	13,01%	12,54%	13,32%	13,98%	17,17%

Abbildung A 3 Residualgewinn Henkel KGaA 1998-2007

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten</b>											
Anschaffungskosten $AK_0$ (in Mio. €)	1754,00	1776,00	1932,00	2096,00	1561,00	1557,00	1513,00	1555,00	1617,00	1612,00	1624,00
Buchwerte $SAV^{BW}$ (in Mio. €)	993,00	1008,00	1084,00	1176,00	830,00	812,00	777,00	796,00	856,00	851,00	862,00
$SAV^{BW}/AK_0$	0,57	0,57	0,56	0,56	0,53	0,52	0,51	0,51	0,53	0,53	0,53
Ø Nutzungsdauer in Jahren	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00
Rest-Nutzungsdauer in Jahren	22,65	22,70	22,44	22,44	21,27	20,86	20,54	20,48	21,18	21,12	21,23
Anschaffungsjahr	1980	1981	1981	1982	1982	1983	1984	1984	1986	1987	1988
Preisindex Anschaffungsjahr $PI_0^{BIP}$	64,22	66,91	66,91	69,98	69,98	71,94	73,36	73,36	77,17	78,17	79,48
Preisindex Betrachtungsjahr $PI_1^{BIP}$	99,77	100,33	100,68	100,00	101,21	102,64	103,85	105,02	105,77	106,38	108,34
<b>(1) Reproduktionswert</b>	<b>1542,70</b>	<b>1511,41</b>	<b>1631,04</b>	<b>1680,46</b>	<b>1200,40</b>	<b>1158,52</b>	<b>1099,94</b>	<b>1139,53</b>	<b>1173,24</b>	<b>1158,11</b>	<b>1175,00</b>
<b>Technische Anlagen und Maschinen</b>											
Anschaffungskosten $AK_0$ (in Mio. €)	3264,00	3393,00	3745,00	4039,00	2324,00	2292,00	2247,00	2394,00	2669,00	2651,00	2653,00
Buchwerte $SAV^{BW}$ (in Mio. €)	1038,00	1065,00	1096,00	1138,00	693,00	637,00	617,00	713,00	814,00	784,00	777,00
$SAV^{BW}/AK_0$	0,32	0,31	0,29	0,28	0,30	0,28	0,27	0,30	0,30	0,30	0,29
Ø Nutzungsdauer in Jahren	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00
Rest-Nutzungsdauer in Jahren	4,13	4,08	3,80	3,66	3,88	3,61	3,57	3,87	3,96	3,84	3,81
Anschaffungsjahr	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Preisindex Anschaffungsjahr $PI_0^{BIP}$	79,49	81,77	84,55	87,16	91,50	94,91	97,16	98,98	99,49	99,77	100,33
Preisindex Betrachtungsjahr $PI_1^{BIP}$	99,77	100,33	100,68	100,00	101,21	102,64	103,85	105,02	105,77	106,38	108,34
<b>(2) Reproduktionswert</b>	<b>1302,82</b>	<b>1306,68</b>	<b>1305,16</b>	<b>1305,64</b>	<b>766,54</b>	<b>688,88</b>	<b>659,48</b>	<b>756,51</b>	<b>865,38</b>	<b>835,94</b>	<b>839,03</b>
<b>Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung</b>											
Anschaffungskosten $AK_0$ (in Mio. €)	907,00	966,00	1023,00	1082,00	760,00	768,00	773,00	790,00	870,00	884,00	885,00
Buchwerte $SAV^{BW}$ (in Mio. €)	264,00	276,00	281,00	289,00	199,00	188,00	185,00	184,00	246,00	263,00	263,00
$SAV^{BW}/AK_0$	0,29	0,29	0,27	0,27	0,26	0,24	0,24	0,23	0,28	0,30	0,30
Ø Nutzungsdauer in Jahren	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Rest-Nutzungsdauer in Jahren	2,04	2,00	1,92	1,87	1,83	1,71	1,68	1,63	1,98	2,08	2,08
Anschaffungsjahr	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Preisindex Anschaffungsjahr $PI_0^{BIP}$	91,50	94,91	97,16	98,98	99,49	99,77	100,33	100,68	100,00	101,21	102,64
Preisindex Betrachtungsjahr $PI_1^{BIP}$	99,77	100,33	100,68	100,00	101,21	102,64	103,85	105,02	105,77	106,38	108,34
<b>(3) Reproduktionswert</b>	<b>287,86</b>	<b>291,76</b>	<b>291,18</b>	<b>291,98</b>	<b>202,44</b>	<b>193,41</b>	<b>191,49</b>	<b>191,93</b>	<b>260,19</b>	<b>276,43</b>	<b>277,61</b>
<b>Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau</b>											
<b>(4) Reproduktionswert</b>	<b>189,00</b>	<b>195,00</b>	<b>145,00</b>	<b>168,00</b>	<b>101,00</b>	<b>80,00</b>	<b>104,00</b>	<b>115,00</b>	<b>129,00</b>	<b>180,00</b>	<b>175,00</b>
<b>Reproduktionswert gesamt = (1)+(2)+(3)+(4)</b>	<b>3322,39</b>	<b>3304,85</b>	<b>3372,38</b>	<b>3446,08</b>	<b>2270,39</b>	<b>2120,81</b>	<b>2054,91</b>	<b>2202,97</b>	<b>2427,82</b>	<b>2450,49</b>	<b>2466,64</b>

Abbildung A 4 Reproduktionswerte des Sachanlagevermögens Henkel KGaA 1998-2007

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Weighted Average Cost of Capital ("WACC")</b>											
Marktrisikoprämie ( $r_{Mz} - r_{ang}$ )	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
x Betafaktor $\beta$	0,94	0,77	0,29	0,23	0,34	0,41	0,60	0,90	0,60	0,70	0,52
= Risikoprämie (gesamt)	4,70%	3,85%	1,45%	1,15%	1,70%	2,05%	3,00%	4,50%	3,50%	3,50%	2,62%
+ Risikoelose Anlage $r_{ang}$	5,24%	5,31%	5,64%	5,43%	5,25%	4,82%	4,71%	3,82%	4,71%	3,82%	4,45%
= Eigenkapitalkostensatz $k^{EK}$	9,94%	9,16%	7,09%	6,58%	6,95%	6,87%	6,87%	7,71%	8,32%	7,51%	7,07%
FK (gesamt)	5.489	5.589	6.765	4.824	4.292	5.186	7.455	7.566	6.305	5.865	5.865
FK (kurzfristig)	3.444	3.474	4.719	2.888	2.227	2.227	2.227	4.010	4.125	3.842	3.691
- Abzugskapital	803	1.029	1.117	937	858	789	1.099	1.333	1.494	1.494	1.477
= FK (kurzfristig, korrigiert)	2.641	2.445	3.602	1.951	1.529	1.438	2.911	2.792	2.348	2.348	2.214
FK-Zins kurzfristig $k^{FK}_{Mz}$	7,64%	7,47%	8,45%	8,77%	8,51%	6,58%	6,81%	5,92%	6,24%	6,24%	6,91%
x Anteil FK kurzfristig	48,03%	43,75%	53,24%	40,44%	35,62%	27,73%	39,15%	38,90%	37,24%	37,24%	37,75%
= FK-Zins kurzfristig, gewogen	3,67%	3,27%	4,50%	3,55%	3,03%	1,83%	2,67%	2,18%	2,33%	2,33%	2,61%
FK (langfristig)	2.858	3.144	3.163	2.873	2.763	3.748	4.524	4.774	3.957	3.957	3.651
FK-Zins langfristig $k^{FK}_{ang}$	5,51%	5,39%	6,56%	6,17%	6,16%	5,23%	4,62%	4,37%	4,53%	4,53%	5,04%
x Anteil FK langfristig	51,97%	56,25%	46,76%	59,56%	64,38%	72,27%	60,85%	63,10%	62,76%	62,76%	62,25%
= FK-Zins langfristig (gewogen)	2,86%	3,03%	3,07%	3,67%	3,97%	3,78%	2,81%	2,76%	2,84%	2,84%	3,14%
= Fremdkapitalkostensatz $k^{FK}$	6,53%	6,30%	7,57%	7,22%	7,00%	5,60%	5,48%	4,94%	5,17%	5,17%	5,75%
- Tax Shield FK (32,5%)	2,12%	2,05%	2,46%	2,35%	2,27%	1,82%	1,78%	1,61%	1,68%	1,68%	1,87%
= Fremdkapitalkostensatz nach Steuern	4,41%	4,25%	5,11%	4,87%	4,72%	3,78%	3,70%	3,33%	3,49%	3,49%	3,88%
EK zu Marktwerten (Marktkapitalisierung)	7.918	8.748	8.721	8.128	8.662	9.054	11.816	15.132	15.927	15.927	15.927
+ FK zu Marktwerten (=Buchwerte)	5.209	5.589	6.765	4.824	4.292	5.186	7.435	7.566	6.305	5.865	5.865
= GK zu Marktwerten	13.127	15.956	14.337	15.486	13.545	12.420	13.848	16.489	19.382	21.437	21.792
WACC (nach Steuern)	7,90%	7,36%	6,27%	5,90%	6,17%	5,76%	6,04%	6,23%	6,14%	6,14%	6,17%
<b>Diskontierungsfaktor <math>r^V</math></b>											
WACC	7,90%	7,36%	6,27%	5,90%	6,17%	5,76%	6,04%	6,23%	6,14%	6,14%	6,17%
$r_{Mz}$	3,1%	2,6%	3,7%	2,9%	2,3%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	2,8%	3,9%
x Anteil kurzfristiges materielles Vermögen $q^{MV}_{Mz}$	15,88%	18,41%	19,70%	15,92%	15,99%	21,90%	21,44%	14,99%	12,26%	13,49%	13,49%
- Renditeforderung (gewogen) $r_{Mz} \times q^{MV}_{Mz}$	0,50%	0,48%	0,73%	0,62%	0,46%	0,50%	0,43%	0,31%	0,34%	0,34%	0,53%
$r_{ang}$	5,24%	5,31%	5,64%	5,43%	5,25%	4,82%	4,71%	3,82%	4,01%	3,82%	4,45%
x Anteil langfristiges materielles Vermögen $q^{MV}_{ang}$	20,12%	22,38%	21,16%	15,03%	15,51%	13,30%	11,85%	11,28%	10,36%	10,36%	10,35%
- Renditeforderung (gewogen) $r_{ang} \times q^{MV}_{ang}$	1,05%	1,19%	1,19%	0,85%	0,81%	0,64%	0,56%	0,43%	0,42%	0,42%	0,46%
= Renditeforderung IV (gewogen) $r^{IV} \times q^{IV}$	6,35%	5,69%	4,34%	4,43%	4,89%	4,62%	5,05%	5,50%	5,50%	5,50%	5,18%
: Anteil immaterielles Vermögen $q^V$	64,01%	59,21%	59,13%	68,45%	68,50%	64,80%	66,71%	73,74%	77,38%	76,16%	76,16%
= Renditeforderung immaterielles Vermögen $r^{IV}$	9,93%	9,61%	7,34%	6,48%	7,14%	7,13%	7,58%	7,45%	6,96%	6,96%	6,80%

Abbildung A 5 Diskontierungsfaktor Henkel KGaA 1998-2007

<b>DAX-30-Unternehmungen 01.01.1998</b>	<b>DAX-30-Unternehmungen 31.12.2007</b>
Allianz SE	<b>Adidas AG</b>
BASF AG	Allianz SE
Bayer AG	<b>BASF AG</b>
Bayerische Hypotheken- und Wechselbank AG	<b>Bayer AG</b>
Bayerische Vereinsbank AG	<b>Bayerische Motoren Werke AG</b>
Bayerische Motoren Werke AG	Commerzbank AG
Commerzbank AG	<b>Continental AG</b>
Daimler-Benz AG	<b>DaimlerAG</b>
Degussa AG	Deutsche Bank AG
Deutsche Bank AG	Deutsche Börse AG
Deutsche Lufthansa AG	<b>Deutsche Lufthansa AG</b>
Deutsche Telekom AG	Deutsche Post AG
Dresdner Bank AG	Deutsche Postbank AG
Henkel KGaA	<b>Deutsche Telekom AG</b>
Hoechst AG	<b>E.ON AG</b>
Karstadt AG	<b>Fresenius Medical Care KGaA</b>
Linde AG	<b>Henkel KGaA</b>
MAN AG	Hypo Real Estate Holding AG
Mannesmann AG	<b>Infineon Technologies AG</b>
Metro AG	<b>Linde AG</b>
Münchener Rück AG	<b>MAN AG</b>
Preussag AG	<b>Merck KGaA</b>
RWE AG	<b>Metro AG</b>
SAP AG	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG
Schering AG	<b>RWE AG</b>
Siemens AG	<b>SAP AG</b>
Thyssen AG	<b>Siemens AG</b>
VEBA AG	<b>ThyssenKrupp AG</b>
VIAG AG	<b>TUI AG</b>
Volkswagen AG	<b>Volkswagen AG</b>

Abbildung A 6 Zusammensetzung des DAX 1998 und 2007<sup>866</sup>

<sup>866</sup> Quelle: Deutsche Börse AG (2009a), S. 3-4. Die im Rahmen der empirischen Analyse untersuchten Unternehmungen sind fett hervorgehoben.

		Adidas AG										
		Modellerggebnisse										
Mio. €		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
	Immaterielles Vermögen IV		4.211	4.952	4.450	4.636	4.778	4.712	5.627	5.938	7.229	7.950
	Return on Tangible Capital RoTC		18,44%	16,21%	12,72%	12,63%	12,93%	13,53%	15,27%	14,38%	16,90%	19,94%
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
	Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
	+ Liquide Mittel	176	292	328	339	403	386	362	390	430	728	761
	+ Vorräte	38	60	80	105	85	76	455	1.586	1.586	3.47	465
	+ Forderungen aus LuL	821	975	1.045	1.294	1.273	1.190	1.164	1.155	1.230	1.607	1.629
	- Abzugskapital	457	803	1.038	1.219	1.330	1.369	1.131	1.174	1.076	1.573	1.587
	Materielles Kapital MK	350	374	488	532	630	668	592	592	684	1.415	1.539
	davon langfristig	1.142	1.755	2.003	2.424	2.461	2.353	2.343	2.583	3.657	2.840	2.903
	davon kurzfristig	176	292	328	339	403	386	362	390	430	728	761
		966	1.463	1.675	2.085	2.058	1.967	1.981	2.192	3.207	2.112	2.142
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
	kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kur}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
	langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
	gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		3,5%	3,1%	4,0%	4,1%	3,3%	2,7%	2,4%	2,3%	3,1%	4,1%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
	EBIT		377	443	397	434	431	445	534	707	881	949
	+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile											
	- Korrektur außerordentlicher Bestandteile											
	= EBIT, korrigiert		377	443	397	434	431	445	534	707	826	869
	+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		52	54	62	68	76	72	79	34	69	64
	= EBITAI		428	496	459	503	507	518	613	741	895	933
	- Ertragssteuern (38,64%)		166	192	177	194	194	200	237	287	346	361
	= EBAI		263	305	282	308	311	318	376	455	549	572
	- Verzinsung MK		31	35	54	62	63	38	36	44	62	72
	= Residualgewinn $r^V$		232	269	227	247	248	283	340	411	487	501
	Diskontierungsfaktor $r^V$		8,56%	8,04%	6,49%	8,54%	9,63%	8,32%	6,90%	7,96%	7,01%	6,04%
												0,98-07: 7,75%

Abbildung A 7 Bewertungsparameter und -ergebnisse Adidas AG 1998-2007<sup>867</sup>

<sup>867</sup> Bis zum Verkauf des Salomon-Geschäftsegmentes im Geschäftsjahr 2005 firmierte die Unternehmung als Adidas-Salomon AG.

<b>BASF AG</b>											
<b>Modellergebnisse</b>											
Mio. €											
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>											
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Immaterielles Vermögen IV	18.427	21.011	25.234	15.763	19.122	19.313	30.094	36.361	39.737	43.606	
Return on Tangible Capital RoTC	10,81%	10,90%	11,69%	8,40%	9,41%	9,65%	13,72%	16,43%	16,82%	17,42%	
<b>Bewertungsparameter</b>											
Mio. €											
<b>I. Bilanz</b>											
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	IFRS
+ Liquide Mittel	11.823	13.803	15.726	16.133	16.477	16.186	14.834	13.770	15.226	16.016	15.480
+ Vorräte	1.846	1.503	1.508	870	743	362	628	2.249	1.091	890	817
+ Forderungen aus LuL	3.807	3.703	4.028	5.212	5.007	4.798	4.151	4.626	5.430	6.672	6.578
+ Forderungen aus LuL	4.994	4.844	6.081	7.277	7.337	7.607	7.354	7.337	7.660	8.484	10.680
- Abzugskapital	1.973	1.871	2.316	2.848	2.467	2.344	2.056	2.220	2.777	4.755	3.763
Materialies Kapital MK	20.497	21.982	25.026	26.643	26.367	26.356	24.893	26.085	27.454	29.503	29.843
davon langfristige	11.823	13.803	15.726	16.133	16.477	16.186	14.834	13.770	15.226	16.016	15.480
davon kurzfristige	8.674	8.179	9.300	10.510	9.890	10.170	10.059	12.315	12.228	13.487	14.364
<b>II. Verzinsungsparameter</b>											
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		4,5%	4,3%	4,9%	4,8%	4,3%	3,8%	3,4%	3,0%	3,5%	4,2%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>											
EBIT	2.624	2.009	3.070	1.217	2.641	2.658	4.856	5.830	6.750	7.316	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	1.837	2.501	2.599	2.674	1.664	1.433	1.275	1.571	1.501	1.544	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	1.137	978	1.415	882	716	561	944	600	934	1.053	
= EBIT: korrigiert	3.324	3.531	4.253	3.010	3.589	3.530	5.187	6.800	7.317	7.807	
+ Abschr. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	417	644	671	617	452	501	511	368	491	615	
= EBITAI	3.740	4.175	4.924	3.627	4.041	4.031	5.698	7.168	7.808	8.422	
- Ertragsteuern (38,64%)	1.445	1.613	1.903	1.401	1.561	1.558	2.202	2.770	3.017	3.254	
= EBAI	2.295	2.562	3.021	2.225	2.480	2.473	3.496	4.398	4.791	5.168	
- Verzinsung MK	580	622	774	789	702	595	536	499	605	766	
= Residualgewinn RG	1.715	1.940	2.247	1.437	1.777	1.878	2.960	3.900	4.186	4.402	
Diskontinuierungsfaktor $r^V$	15,26%	10,75%	9,05%	9,73%	14,57%	12,03%	12,97%	11,57%	10,43%	9,08%	
											Ø 98,-07: 11,54%

Abbildung A 8 Bewertungsparameter und -ergebnisse BASF AG 1998-2007<sup>868</sup>

<sup>868</sup> Bis zum Geschäftsjahr 2004 wurde der Konzernabschluss nach HGB erstellt, allerdings wird im Bericht des Vorstands und im Bestätigungsvermerk darauf hingewiesen, dass weitestgehend die Normen der US-GAAP einzuhalten versucht wurden.



<b>Bayer AG</b>											
<b>Modellergebnisse</b>											
Mio. €											
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>											
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Immaterielles Vermögen IV	14.245	13.781	20.882	7.477	5.357	9.671	12.345	17.361	19.382	24.872	
Return on Tangible Capital RoTC		8,07%	7,59%	10,19%	5,59%	4,49%	5,92%	6,91%	9,72%	11,30%	13,94%
<b>Bewertungsparameter</b>											
Mio. €											
<b>I. Bilanz</b>											
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	13.155	13.666	14.273	15.311	14.980	13.449	10.873	10.162	8.892	9.481	9.577
+ Liquide Mittel	2.455	1.721	3.140	704	771	796	2.863	3.599	3.659	3.138	2.701
+ Vorräte	5.424	5.781	4.992	6.095	5.818	6.342	5.885	6.215	5.504	6.153	6.217
+ Forderungen aus LuL	6.576	6.901	6.570	8.185	7.325	9.028	8.213	8.713	7.182	7.586	7.460
- Abzugskapital	1.602	1.613	1.556	2.016	1.993	2.534	2.265	2.276	1.974	2.369	2.466
Materialies Kapital MK	26.007	26.456	27.419	28.279	26.901	27.081	25.569	26.413	23.263	23.989	23.489
davon langfristige	13.155	13.666	14.273	15.311	14.980	13.449	10.873	10.162	8.892	9.481	9.577
davon kurzfristig	12.853	12.789	13.146	12.968	11.921	13.632	14.696	16.251	14.371	14.508	13.912
<b>II. Verzinsungsparameter</b>											
kurzfristiges materielles Vermögen $r_{kurz}^{MV}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
langfristiges materielles Vermögen $r_{lang}^{MV}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
gewogene Renditeforderung $r_{MK}$		4,2%	4,0%	4,8%	4,7%	4,1%	3,3%	3,0%	2,7%	3,3%	4,1%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>											
EBIT	3.145	2.248	3.183	1.242	594	449	449	1.790	2.812	2.762	3.154
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	899	1.307	997	1.084	1.852	1.498	1.147	1.295	1.219	1.569	1.569
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	810	702	480	480	1.732	1.158	804	794	794	730	822
= EBIT, korrigiert	3.234	2.853	4.180	1.846	714	789	2.133	3.313	3.251	3.901	3.901
+ Abschr. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	215	480	444	669	1.263	1.749	794	622	1.100	1.100	1.494
= EBITAI	3.449	3.333	4.624	2.515	1.977	2.538	2.927	3.935	4.351	5.395	5.395
- Ertragsteuern (38,64%)	1.333	1.288	1.787	972	764	981	1.131	1.520	1.681	2.085	2.085
= EBIAI	2.116	2.045	2.837	1.543	1.213	1.557	1.796	2.415	2.670	3.310	3.310
- Verzinsung MK		679	664	814	803	673	541	485	416	476	604
= Residualgewinn RG		1.437	1.381	2.023	740	540	1.016	1.311	1.998	2.194	2.706
Diskontinuierungsfaktor $r^IV$		14,25%	11,96%	10,00%	12,96%	18,07%	13,98%	16,29%	9,50%	7,12%	9,16%
											0,98%-07: 12,33%

Abbildung A 9 Bewertungsparameter und -ergebnisse Bayer AG 1998-2007

<b>BMW AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
Immaterielles Vermögen IV	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
		-253	-1.236	2.589	20.323	23.671	16.538	19.553	19.369	20.938	20.668	
Return on Tangible Capital RoTC		2,62%	2,14%	3,55%	7,95%	8,03%	5,87%	6,05%	5,86%	6,03%	5,86%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
	HGB	HGB	HGB	HGB	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
	16.323	15.622	16.673	14.819	16.276	16.469	17.212	19.239	23.680	26.338	30.466	
+ Liquide Mittel	1.893	2.557	2.939	3.630	3.344	3.438	3.516	3.960	3.695	3.370	4.352	
+ Vorräte	3.422	4.184	3.897	3.016	4.501	5.197	5.693	6.467	6.527	6.794	7.349	
+ Forderungen aus LuL	5.439	5.549	10.283	8.538	12.252	11.846	14.970	15.968	16.350	17.857	20.180	
- Abzugskapital	1.827	1.825	2.238	1.831	3.015	3.069	2.634	3.376	3.544	3.737	3.551	
Materialies Kapital MK	25.250	26.088	31.554	28.172	33.358	33.881	38.757	42.258	46.708	50.622	58.796	
davon langfristige	16.323	15.622	16.673	14.819	16.276	16.469	17.212	19.239	23.680	26.338	30.466	
davon kurzfristig	8.927	10.466	14.881	13.353	17.082	17.412	21.545	23.019	23.028	24.284	28.330	
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r_{\text{kurz}}^{\text{MV}}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r_{\text{lang}}^{\text{MV}}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r_{\text{MK}}$		4,4%	4,0%	4,7%	4,6%	4,0%	3,4%	3,2%	3,0%	3,4%	4,2%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT	1.232	931	1.578	3.356	3.378	3.353	3.745	3.793	4.050	4.212		
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	920	1.715	2.025	1.933	1.762	1.762	601	519	489	517	550	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	1.118	1.701	1.935	1.863	1.340	1.111	1.111	980	844	744	730	
= EBIT, korrigiert	1.034	945	1.668	3.426	3.800	2.843	3.284	3.438	3.823	4.012		
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	60	62	61	550	597	630	708	813	959	1.212		
= EBITAI	1.095	1.007	1.729	3.976	4.397	3.473	3.992	4.251	4.782	5.224		
- Ertragsteuern (38,64%)	423	389	668	1.536	1.699	1.342	1.543	1.643	1.848	2.019		
= EBAI	672	618	1.061	2.440	2.698	2.131	2.449	2.608	2.934	3.205		
- Verzinsung MK	692	715	867	875	833	757	804	806	1.025	1.412		
= Residualgewinn RG	-20	-97	194	1.564	1.865	1.374	1.646	1.803	1.909	1.794		
Diskontinuierungsfaktor $r^{\text{IV}}$	15,16%	11,91%	9,45%	9,63%	10,90%	10,03%	11,38%	7,75%	7,54%	7,55%		
												Ø 98,-07: 10,13%

Abbildung A 10 Bewertungsparameter und -ergebnisse BMW AG 1998-2007

<b>Continental AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
Immaterielles Vermögen IV		3.286	3.876	3.945	3.073	5.234	7.561	9.695	10.123	10.720	11.199	
Return on Tangible Capital RoTC		8,96%	8,49%	8,40%	7,00%	9,65%	13,33%	14,89%	14,70%	14,94%	11,58%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	HGB	1.960	2.918	3.175	3.308	3.315	3.177	3.026	3.310	3.492	3.776	6.454
+ Liquide Mittel		454	373	440	217	618	430	748	1.139	1.349	651	2.251
+ Vorräte		726	990	1.084	1.166	1.180	1.070	1.086	1.273	1.423	1.604	2.558
+ Forderungen aus LuL		599	888	1.241	1.369	1.481	1.582	2.097	2.338	2.619	4.743	
- Abzugskapital		392	649	752	903	952	979	1.036	1.236	1.322	1.466	2.759
Materialies Kapital MK		3.347	4.520	5.188	5.157	5.841	5.279	5.441	6.584	7.280	7.183	13.247
davon langfristige		1.960	2.918	3.175	3.308	3.315	3.177	3.026	3.310	3.492	3.776	6.454
davon kurzfristige		1.387	1.602	2.013	1.849	2.526	2.102	2.415	3.274	3.788	3.408	6.793
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r_{kurz}^{MV}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
langfristiges materielles Vermögen $r_{lang}^{MV}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
gewogene Renditeforderung $r_{MK}$		4,5%	4,3%	5,0%	4,8%	4,3%	4,3%	3,7%	3,4%	2,9%	3,4%	4,2%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT		403	508	431	-69	682	838	838	1.083	1.490	1.576	1.651
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile		249	220	268	703	134	309	358	319	318	297	1.823
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile		155	187	151	180	39	23	22	198	186	124	1.823
= EBIT: korrigiert		497	541	549	454	777	1.124	1.419	1.611	1.708	1.823	1.823
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		77	131	159	173	95	41	40	50	53	104	1.928
= EBITAI		574	672	708	627	872	1.164	1.459	1.661	1.761	1.928	1.928
- Ertragsteuern (38,64%)		222	260	274	242	337	450	564	642	680	745	1.183
= EBAI		352	412	434	385	535	714	895	1.019	1.081	1.183	1.183
- Verzinsung MK		108	127	147	162	147	121	124	123	153	263	263
= Residualgewinn RG		244	285	277	222	388	593	771	896	928	920	920
Diskontinuierungsfaktor $r^V$		10,16%	11,47%	9,10%	9,34%	8,99%	8,53%	10,16%	9,76%	10,78%	8,36%	9,67%
Ø 98,-07: 9,67%												

Abbildung A 11 Bewertungsparameter und -ergebnisse Continental AG 1998-2007

<b>Daimler AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Immaterielles Vermögen IV	30.776	36.388	-16.027	-39.744	-3.944	-1.591	4.313	-2.289	-9.956	30.619	4.95%	
Return on Tangible Capital RoTC	5,23%	5,05%	2,01%	2,35%	2,11%	2,45%	1,72%	1,45%	1,72%	1,45%	4,95%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	US-G	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
+ Liquide Mittel	US-G	23.125	52.442	70.072	77.820	80.384	66.897	60.121	64.087	75.245	75.259	36.897
+ Vorräte	US-G	19.140	18.749	18.068	12.505	14.505	12.423	14.285	11.655	12.647	13.121	22.214
+ Forderungen aus LuL	US-G	10.476	14.789	19.292	16.283	16.754	15.642	15.258	17.158	19.291	17.954	14.086
- Abzugskapital	US-G	39.844	25.517	35.093	40.564	33.859	37.529	34.450	37.285	36.798	38.035	24.569
Materialies Kapital MK	US-G	5.665	12.848	15.786	15.257	14.157	12.342	11.583	12.914	14.591	13.716	6.939
davon langfristige	US-G	86.920	98.649	126.739	131.915	131.345	120.149	112.531	117.271	129.390	130.653	90.827
davon kurzfristig	US-G	23.125	52.442	70.072	77.820	80.384	66.897	60.121	64.087	75.245	75.259	36.897
	IFRS	63.795	46.207	56.667	54.095	50.961	53.252	52.410	53.184	54.145	55.394	33.930
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r_{kurz}^{MV}$			3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
langfristiges materielles Vermögen $r_{lang}^{MV}$			5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
gewogene Renditeforderung $r_{MK}$			4,2%	4,1%	4,9%	4,8%	4,2%	3,6%	3,5%	3,1%	3,5%	4,1%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT		7.391	9.324	4.320	-1.637	3.860	3.412	4.612	3.221	3.377	7.885	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile		1.370	428	437	3.849	1.498	1.127	706	968	741	714	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile		1.215	827	946	1.212	792	713	895	966	1.305	741	
= EBIT: korrigiert		7.546	8.925	3.811	1.000	4.566	3.826	4.423	3.223	2.813	7.858	
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		364	352	432	356	215	179	169	231	255	1.078	
= EBITAI		7.910	9.277	4.243	1.356	4.781	4.005	4.592	3.454	3.068	8.936	
- Ertragsteuern (38,64%)		3.056	3.585	1.639	524	1.847	1.548	1.774	1.335	1.185	3.453	
= EBIAI		4.854	5.692	2.604	832	2.934	2.457	2.818	2.119	1.883	5.483	
- Verzinsung MK		2.419	2.840	3.852	3.900	3.245	2.590	2.454	2.333	2.792	2.819	
= Residualgewinn RG		2.434	2.853	-1.249	-3.068	-3.12	-133	364	-214	-910	2.664	
Diskontinuierungsfaktor $r^V$		13,01%	13,06%	11,07%	11,07%	9,03%	11,69%	8,67%	9,35%	9,16%	8,75%	7,72%
												0,98-07: 10,15%

Abbildung A 12 Bewertungsparameter und -ergebnisse Daimler AG 1998-2007<sup>869</sup><sup>869</sup> Für die Geschäftsjahre 1998-2006 wird die Daimler-Chrysler AG betrachtet.

## Deutsche Lufthansa AG Modellergebnisse

Mio. €	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>											
Immaterielles Vermögen IV	17.569	18.807	23.057	19.025	22.072	15.728	15.463	15.689	17.970	22.203	22.203
Return on Tangible Capital RoTC		19,50%	19,73%	21,85%	17,65%	18,28%	13,86%	13,52%	14,11%	16,70%	18,19%
<b>Bewertungsparameter</b>											
Mio. €											
<b>I. Bilanz</b>											
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	6.743	8.102	8.897	9.443	9.876	9.449	9.102	9.709	9.813	10.076	11.556
+ Liquide Mittel	1.874	1.667	778	1.016	1.182	3.638	2.721	3.911	3.776	2.631	4.088
+ Vorräte	548	198	231	253	384	397	421	376	439	457	511
+ Forderungen aus LuL	1.284	1.294	1.647	2.314	1.970	1.787	1.717	2.019	2.314	2.734	2.734
- Abzugskapital	753	661	802	1.064	1.126	939	911	912	2.275	2.295	2.461
Materialies Kapital MK	9.695	10.600	10.751	11.962	12.629	14.516	13.120	14.801	13.772	13.183	16.428
davon langfristige	6.743	8.102	8.897	9.443	9.876	9.449	9.102	9.709	9.813	10.076	11.556
davon kurzfristige	2.952	2.498	1.854	2.519	2.753	5.067	4.018	5.092	3.959	3.107	4.872
<b>II. Verzinsungsparameter</b>											
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		4,7%	4,8%	5,2%	5,1%	4,4%	4,0%	3,8%	3,3%	3,7%	4,3%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>											
EBIT	1.455	1.012	1.482	-316	1.592	-147	1.004	719	1.078	1.586	1.586
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	3.058	3.710	4.138	4.686	4.398	4.114	3.630	3.760	3.940	4.269	4.269
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	1.327	1.354	1.644	1.473	2.102	1.728	1.735	1.545	1.545	1.399	1.571
= EBIT: korrigiert	3.186	3.368	3.976	2.898	3.888	2.239	2.899	2.934	3.619	4.284	4.284
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	38	65	68	640	156	882	176	352	49	105	105
= EBITAI	3.224	3.432	4.044	3.538	4.043	3.121	3.075	3.286	3.668	4.389	4.389
- Ertragsteuern (38,64%)	1.246	1.326	1.563	1.367	1.562	1.206	1.188	1.270	1.417	1.696	1.696
= EBAI	1.978	2.106	2.481	2.171	2.481	1.915	1.887	2.016	2.251	2.693	2.693
- Verzinsung MK	295	317	365	384	369	342	324	290	308	391	391
= Residualgewinn RG	1.683	1.789	2.117	1.786	2.112	1.573	1.563	1.726	1.943	2.302	2.302
Diskontinuierungsfaktor $r^V$	12,28%	11,49%	8,40%	10,46%	16,16%	8,55%	14,51%	11,04%	7,27%	18,04%	18,04%
											Ø 98,-07: 11,82%

Abbildung A 13 Bewertungsparameter und -ergebnisse Deutsche Lufthansa AG 1998-2007

<b>Deutsche Telekom AG</b>											
<b>Modellergebnisse</b>											
Mio. €											
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>											
Immaterielles Vermögen IV	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Return on Tangible Capital RoTC		9,78%	9,43%	8,29%	12,25%	14,85%	9,98%	12,90%	13,70%	8,25%	10,04%
<b>Bewertungsparameter</b>											
Mio. €											
<b>I. Bilanz</b>											
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
+ Liquide Mittel	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	IFRS
+ Vorräte	68.722	65.563	62.625	57.040	62.605	56.998	50.523	47.724	50.824	49.046	46.184
+ Forderungen aus LuL	5.552	5.512	2.363	3.962	3.288	2.311	9.526	8.286	5.506	3.187	2.584
- Abzugskapital	655	595	1.046	1.587	1.671	1.556	1.432	1.417	1.097	1.129	1.463
- Abzugskapital	4.765	4.633	7.506	9.624	10.537	8.309	7.841	6.205	8.956	9.736	9.263
- Abzugskapital	1.825	2.054	2.853	4.029	4.827	3.833	4.175	4.166	6.889	7.121	6.823
Materialies Kapital MK	77.868	74.249	70.687	68.184	73.274	65.541	65.147	59.466	59.494	55.977	52.671
davon langfristig	68.722	65.563	62.625	57.040	62.605	56.998	50.523	47.724	50.824	49.046	46.184
davon kurzfristig	9.146	8.685	8.062	11.144	10.669	8.543	14.624	11.742	8.670	6.931	6.487
<b>II. Verzinsungsparameter</b>											
kurzfristiges materielles Vermögen $r_{kur}^{MV}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
langfristiges materielles Vermögen $r_{lang}^{MV}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
gewogene Renditeforderung $r_{MK}$		5,0%	5,0%	5,3%	5,2%	4,9%	4,2%	4,2%	3,6%	3,9%	4,4%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>											
EBIT	8.390	6.073	7.722	2.844	-20.764	5.429	9.868	7.622	5.287	5.286	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	5.385	6.135	10.424	12.151	14.110	5.084	5.584	3.635	888	1.761	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	2.069	1.871	11.002	6.619	3.901	4.558	6.936	2.408	1.257	1.645	
= EBIT, korrigiert	11.706	10.337	7.144	8.376	-10.555	5.955	8.516	8.849	4.918	5.402	
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	412	801	2.233	2.743	27.355	4.678	4.585	4.427	2.840	3.490	
= EBITAI	12.118	11.138	9.377	14.119	16.800	10.633	13.101	13.276	7.758	8.892	
- Ertragsteuern (38,64%)	4.682	4.304	3.623	5.456	6.492	4.109	5.062	5.130	2.998	3.436	
= EBAI	7.436	6.834	5.754	8.663	10.308	6.524	8.039	8.146	4.760	5.456	
- Verzinsung MK	2.330	2.225	2.270	2.259	2.105	1.702	1.596	1.300	1.308	1.463	
= Residualgewinn RG	5.106	4.610	3.484	6.405	8.203	4.822	6.443	6.846	3.332	3.994	
Diskontinuierungsfaktor $r^IV$	8,66%	9,95%	13,86%	11,51%	8,97%	7,67%	6,80%	6,72%	5,79%	7,30%	
											0,98%-07: 8,72%

Abbildung A 14 Bewertungsparameter und -ergebnisse Deutsche Telekom AG 1998-2007<sup>870</sup>

<sup>870</sup> Bis zum Geschäftsjahr 2004 wurde der Konzernabschluss nach HGB erstellt, allerdings wird im Bericht des Vorstands und im Bestätigungsvermerk darauf hingewiesen, dass weitestgehend die Normen der US-GAAP einzuhalten versucht wurden.

<b>E.ON AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
Inmaterielles Vermögen IV	-3.051	4.239	-1.791	-7.821	-4.260	15.045	35.066	35.576	34.804	89.642		
Return on Tangible Capital RoTC	2,53%	3,43%	2,75%	2,32%	2,40%	3,59%	5,06%	5,04%	5,36%	10,18%		
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	19.683	20.905	22.653	33.093	37.924	45.409	45.785	46.221	43.931	45.542	52.428	
+ Liquide Mittel	652	507	1.837	8.597	12.144	8.385	10.795	15.023	22.468	61.87	7.075	
+ Vorräte	3.354	2.931	4.413	7.166	4.997	3.840	2.477	2.647	2.457	3.990	3.811	
+ Forderungen aus LuL	5.124	5.332	7.907	17.148	16.257	16.088	15.142	11.957	11.612	15.196	20.027	
- Abzugskapital	2.525	2.363	3.339	5.926	4.368	3.620	3.778	3.662	5.288	5.305	9.064	
<b>Materielles Kapital MK</b>	26.288	27.312	33.451	60.078	66.954	70.102	70.421	72.186	75.188	85.610	74.277	
davon langfristig	19.683	20.905	22.653	33.093	37.924	45.409	45.785	46.221	43.931	45.542	52.428	
davon kurzfristig	6.604	6.407	10.818	26.985	29.030	24.693	24.636	25.965	31.249	20.068	21.849	
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$			3,1%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$			5,2%	5,6%	5,3%	5,4%	4,7%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$			4,7%	4,8%	4,8%	4,4%	3,9%	3,7%	3,1%	3,6%	4,3%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT	2.082	3.656	6.610	3.208	583	5.897	7.232	7.382	7.382	4.930	9.308	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	1.490	1.951	2.279	2.813	3.845	2.915	4.921	5.874	5.874	9.080	9.724	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	2.868	4.411	7.657	4.510	4.433	5.075	6.656	7.569	8.232	7.776	11.256	
= EBIT: korrigiert	704	1.196	1.232	1.511	-5	3.737	5.497	5.687	5.687	374	351	
+ Abschr. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	314	500	866	886	2.681	373	381	366	366	374	351	
= EBITAI	1.018	1.696	2.098	2.397	2.676	4.110	5.878	6.053	6.152	758	702	
- Ertragsteuern (38,64%)	393	655	811	926	1.034	1.588	2.271	2.339	2.377	3.775	4.485	
= EBIAI	625	1.041	1.287	1.471	1.642	2.522	3.607	3.714	3.775	3.775	2.227	
- Verzinsung MK			780	828	1.371	1.854	1.692	1.634	1.396	1.173	1.846	
= Residualgewinn RG	-155	213	-84	-384	-217	830	1.973	2.318	2.318	2.202	5.276	
Diskontinuierlicher Faktor $r^V$	8,28%	9,29%	7,01%	6,24%	7,32%	6,05%	6,82%	7,28%	7,28%	8,34%	6,72%	
												0,98-07: 7,34%

Abbildung A 15 Bewertungsparameter und -ergebnisse E.ON AG 1998-2007<sup>871</sup>

<sup>871</sup> Die E.ON AG entstand im Juni 2000 durch die Fusion der VEBA AG mit der VIAG AG. Für die Geschäftsjahre vor 2000 werden die Konzernabschlussangaben der VEBA AG verwendet.

<b>Fresenius Medical Care KGaA</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
Inmaterielles Vermögen IV	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Return on Tangible Capital RoTC		6.378	8.718	10.800	11.233	8.263	6.746	6.893	7.667	9.451	10.923	
		23,28%	30,42%	29,61%	27,30%	20,29%	18,27%	18,05%	20,78%	21,23%	20,84%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
+ Liquide Mittel	US-G	738	570	676	807	980	906	904	919	1.090	1.387	1.506
+ Vorräte	US-G	34	27	34	69	69	62	38	43	72	121	168
+ Forderungen aus LuL	US-G	236	254	299	340	389	354	354	326	365	398	436
- Abzugskapital	US-G	743	545	765	854	1.034	910	1.018	1.116	1.272	1.513	1.457
Materielles Kapital MK	US-G	156	128	192	216	222	177	141	142	170	240	226
davon langfristig	US-G	1.596	1.268	1.583	1.853	2.249	2.055	2.172	2.264	2.629	3.178	3.341
davon kurzfristig	US-G	738	570	676	807	980	906	904	919	1.090	1.387	1.506
		858	698	907	1.047	1.269	1.149	1.268	1.344	1.538	1.791	1.834
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r_{kurz}^{MV}$			3,1%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r_{lang}^{MV}$			5,2%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r_{MK}$			4,1%	3,8%	4,6%	3,9%	3,3%	3,1%	2,8%	3,3%	4,2%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT		417	-40	659	425	662	602	628	794	1.001	1.082	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile			596		290							
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile												
= EBIT: korrigiert		417	556	659	715	662	602	628	794	970	1.082	
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		126	151	170	198	50	27	24	34	34	25	
= EBITAI		543	707	829	913	712	629	652	829	1.005	1.107	
- Ertragsteuern (38,64%)		210	273	320	353	275	243	252	320	388	428	
= EBAI		333	434	509	560	437	386	400	508	616	679	
- Verzinsung MK			36	33	48	52	43	42	42	59	83	
= Residualgewinn RG		298	401	461	503	385	343	358	467	557	596	
Diskontinuierungsfaktor IV		8,07%	7,15%	6,90%	6,46%	7,68%	6,87%	5,49%	6,16%	5,64%	8,63%	
												Ø 98,-07: 6,91%

Abbildung A 16 Bewertungsparameter und -ergebnisse Fresenius Medical Care KGaA 1998-2007



Henkel KGaA Modellergebnisse		Mio. €															
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007					
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>																	
	Immaterielles Vermögen IV		8.410	10.159	10.795	9.674	7.820	7.191	11.746	8.906	9.060	11.366					
	Return on Tangible Capital RoTC		10,70%	11,86%	11,76%	12,36%	12,79%	11,51%	15,26%	13,21%	14,15%	16,57%					
<b>Bewertungsparameter</b>																	
Mio. €																	
<b>I. Bilanz</b>																	
	Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	3.118	3.210	3.209	3.278	3.278	3.278	3.278	3.278	3.278	3.278	3.278	3.278	3.278	3.278	3.278	3.278
	+ Liquide Mittel	172	127	141	155	421	226	1.188	1.695	1.212	929	1.440					
	+ Vorräte	1.355	1.425	1.505	1.711	1.081	1.073	1.053	1.196	1.232	1.325	1.283					
	+ Forderungen aus LaL	1.743	1.784	2.022	2.302	1.545	1.581	1.743	1.794	1.868	1.694	1.677					
	- Abzugskapital	852	803	1.029	1.117	937	858	789	1.099	1.333	1.494	1.477					
	Materialles Kapital MK	5.337	5.743	5.848	6.329	4.273	3.912	4.875	5.489	5.000	4.850	5.195					
	davon langfristige	3.118	3.210	3.209	3.278	2.117	1.926	1.842	1.954	2.185	2.222	2.255					
	davon kurzfristig	2.418	2.533	2.639	3.051	2.156	1.986	3.033	3.535	2.905	2.628	2.940					
<b>II. Verzinsungsparameter</b>																	
	kurzfristiges materielles Vermögen $V_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%					
	langfristiges materielles Vermögen $V_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%					
	gewogene Renditeforderung $r_{MK}$		4,3%	4,1%	4,7%	4,6%	4,1%	3,2%	3,0%	2,8%	3,4%	4,2%					
	$r^{Disk}$ (nach Steuern)		2,6%	2,5%	2,9%	2,9%	2,5%	2,0%	1,8%	1,7%	2,1%	2,6%					
<b>III. Erfolgsrechnung</b>																	
	EBIT	791	857	950	950	1.210	666	706	800	1.162	1.298	1.344					
	+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	152	197	189	189	495	163	199	125	102	90	64					
	- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	150	146	214	1.149	164	239	146	183	298	109	109					
	= EBIT: korrigiert	793	908	925	556	665	666	666	779	1.081	1.090	1.299					
	+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	190	212	242	512	188	158	188	510	58	56	57					
	= EBITAI	983	1.120	1.167	1.068	853	824	1.289	1.139	1.146	1.356	1.356					
	- Ertragsteuern (38,64%)	380	433	451	413	330	318	498	440	443	524	524					
	= EBAI	603	687	716	655	523	506	791	699	703	832	832					
	- Verzinsung MK	149	146	176	151	102	87	94	91	102	128	128					
	= Residualgewinn RG	454	542	540	504	422	419	697	608	601	704	704					
	Diskontierungsfaktor $r^v$	9,93%	9,61%	7,34%	6,48%	7,14%	7,13%	7,13%	7,58%	7,45%	6,96%	6,80%					
																	Ø 98.-07: 7,64%

Abbildung A 17 Bewertungsparameter und -ergebnisse Henkel KGaA 1998-2007

<b>Infineon Technologies AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
Immaterielles Vermögen IV			-1.314	6.109	-7.139	-6.536	-1.762	1.851	-1.009	-545	-2.557	
Return on Tangible Capital RoTC			-0,55%	15,63%	-9,97%	-8,69%	-0,70%	5,07%	-0,02%	1,11%	-1,75%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)			3.316	4.251	5.451	4.857	4.177	3.969	4.083	4.045	3.971	US-G
+ Liquide Mittel			884	1.009	850	1.937	2.753	2.652	2.079	2.677	2.343	US-G
+ Vorräte			677	841	882	891	959	960	1.022	1.202	1.217	US-G
+ Forderungen aus LuL			854	1.825	927	1.281	1.481	1.403	1.276	1.309	1.309	US-G
- Abzugskapital			534	1.124	1.185	1.197	877	1.098	1.069	1.245	1.285	US-G
Materialles Kapital MK			5.198	6.801	6.925	7.769	8.493	7.886	7.391	8.321	7.555	US-G
davon langfristige			3.316	4.251	5.451	4.857	4.177	3.969	4.083	4.045	3.971	US-G
davon kurzfristig			1.882	2.551	1.474	2.912	4.316	3.917	3.308	4.276	3.584	US-G
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$			2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	US-G
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$			5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	US-G
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$			4,3%	4,9%	5,1%	4,4%	3,5%	3,4%	3,0%	3,4%	4,2%	US-G
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT			-64	1.479	-1.125	-1.072	-344	314	-268	-56	-370	US-G
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile							114	203	113	93	89	US-G
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile			2	2	199	46						US-G
= EBIT, korrigiert			-66	1.477	-1.208	-1.102	-230	517	-155	37	-281	US-G
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte			19	51	92	62	137	160	153	105	54	US-G
= EBITAI			-47	1.528	-1.115	-1.040	-93	677	-2	142	-227	US-G
- Ertragsteuern (38,64%)			-18	591	-431	-402	-36	262	-1	55	-88	US-G
= EBAI			-29	938	-684	-638	-57	415	-1	87	-139	US-G
- Verzinsung MK			138	181	215	197	176	169	142	164	205	US-G
= Residualgewinn RG			-167	757	-899	-835	-233	246	-143	-76	-344	US-G
Diskontinuierungsfaktor IV			12,25%	8,04%	25,53%	0,00%	19,28%	19,51%	14,00%	17,65%	18,97%	US-G

0

98%-07:

15,03%

Abbildung A 18 Bewertungsparameter und -ergebnisse Infineon Technologies AG 1998-2007<sup>872</sup>

<sup>872</sup> Angaben sind erst ab dem Geschäftsjahr 1999 erhältlich, in welchem die Infineon Technologies AG im Rahmen einer Ausgliederung des Halbleitergeschäfts der Siemens AG entstanden ist. Für das Geschäftsjahr 2002 ergibt sich eine Situation, in der der errechnete Wert des materiel-

<b>Linde AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
Immaterielles Vermögen IV		7.118	8.373	14.564	3.070	2.269	2.716	3.446	4.373	5.575	5.472	
Return on Tangible Capital RoTC		13,56%	14,36%	17,59%	5,59%	4,89%	5,35%	6,33%	7,53%	8,19%	7,33%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	HGB	IFRS
+ Liquide Mittel	2.181	2.255	2.810	5.027	4.799	5.009	4.623	4.743	5.060	7.852	7.789	7.789
+ Vorräte	746	679	398	521	424	480	561	567	911	663	903	903
+ Forderungen aus LuL	1.133	1.228	1.345	1.756	1.767	994	1.107	942	1.024	991	1.062	1.062
- Abzugskapital	1.271	1.355	1.703	2.220	2.231	2.197	2.051	1.969	1.969	2.158	2.308	2.308
- Abzugskapital	368	416	490	616	660	969	1.162	1.194	1.467	1.949	1.609	1.609
Materialies Kapital MK	4.963	5.102	5.767	9.000	8.550	7.745	7.326	7.109	7.497	9.715	10.453	10.453
davon langfristige	2.181	2.255	2.810	5.027	4.799	5.009	4.623	4.743	5.060	7.852	7.789	7.789
davon kurzfristige	2.782	2.847	2.957	3.974	3.751	2.736	2.703	2.366	2.437	1.863	2.664	2.664
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,6%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		4,1%	3,9%	4,8%	4,8%	4,4%	3,9%	3,8%	3,2%	3,8%	4,3%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT		415	460	713	687	523	406	644	913	1.149	1.072	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile		828	973	1.544	215	377	294	134	106	147	131	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile		152	187	274	237	441	252	251	209	277	208	
= EBIT: korrigiert		1.091	1.246	1.982	664	459	448	527	810	1.019	995	
+ Abschr. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		21	26	134	135	190	209	217	86	129	209	
= EBITAI		1.112	1.272	2.116	799	649	657	744	896	1.148	1.204	
- Ertragsteuern (38,64%)		430	491	818	309	251	254	287	346	444	465	
= EBAI		682	780	1.298	490	398	403	457	550	704	739	
- Verzinsung MK		125	131	217	256	179	169	169	146	200	267	
= Residualgewinn RG		557	649	1.081	234	177	224	288	404	505	471	
Diskontierungsfaktor $r^IV$		21,12%	9,36%	8,39%	10,11%	10,47%	9,85%	9,26%	8,41%	6,40%	7,30%	
												Ø 98,-07: 10,07%

Abbildung A 19 Bewertungsparameter und -ergebnisse Linde AG 1998-2007

len Kapitals den Marktwert des Gesamtkapitals übersteigt. Formal führt dies bei der Bestimmung des Diskontierungsfaktors  $r^{IV}$  zu einem negativen Anteil des immateriellen Vermögens, folglich auch zu einem negativen Wert für  $r^{IV}$ . Da sich ein solches Ergebnis einer materiellen Interpretation entzieht, wird der Anteil und damit auch  $r^{IV}$  auf den Wert „0“ justiert und in die Mittelwertbestimmung nicht mit einbezogen.

<b>MAN AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Inmaterielles Vermögen IV	4.245	1.909	1.926	818	850	1.563	2.911	2.761	3.051	4.816		
Return on Tangible Capital RoTC		9,42%	5,91%	6,43%	4,30%	4,07%	5,69%	8,04%	6,51%	6,85%	9,98%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert) + Liquide Mittel + Vorräte + Forderungen aus LuL - Abzugskapital	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
	HGB	HGB	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
	2.053	2.170	3.119	3.638	3.335	3.526	2.965	2.812	4.548	4.288	3.880	
	1.255	1.233	1.610	1.625	1.555	1.016	1.003	1.263	1.162	1.520	1.520	
	4.716	4.777	1.680	1.971	2.056	2.094	1.907	3.393	3.453	3.032	3.279	
	2.077	2.262	2.723	3.452	2.747	2.706	2.173	3.200	3.409	3.646	4.023	
	902	1.041	1.498	1.770	1.846	1.846	1.723	1.622	1.679	1.602	1.805	
Materialles Kapital MK	9.198	9.401	7.291	8.901	8.088	7.844	6.338	8.786	10.994	10.526	10.897	
davon langfristige	2.053	2.170	3.119	3.638	3.335	3.526	2.965	2.812	4.548	4.288	3.880	
davon kurzfristig	7.146	7.231	4.172	5.263	4.562	4.509	3.373	5.974	6.446	6.238	7.017	
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		3,6%	3,8%	4,5%	4,6%	3,9%	3,5%	2,9%	2,8%	3,3%	4,1%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT		372	626	774	405	396	472	631	712	1.055	1.739	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile		1.293	521	444	587	447	583	548	737	671	931	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile		253	362	411	514	403	493	270	474	609	1.073	
= EBIT: korrigiert		1.412	785	807	478	440	562	909	975	1.117	1.597	
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		16	18	41	117	89	96	82	75	84	146	
= EBITAI		1.428	804	848	595	529	658	991	1.050	1.201	1.743	
- Ertragsteuern (38,64%)		552	311	328	230	204	254	383	406	464	673	
= EBAI		876	493	520	365	325	404	608	644	737	1.070	
- Verzinsung MK		206	193	224	237	190	150	133	169	218	271	
= Residualgewinn RG		670	300	296	128	134	253	475	475	519	798	
Diskontinuierungsfaktor $r^V$		35,11%	17,44%	20,44%	13,55%	24,41%	13,59%	18,95%	14,53%	10,98%	11,28%	
												Ø 98,-07: 18,03%

Abbildung A 20 Bewertungsparameter und -ergebnisse MAN AG 1998-2007

<b>Merck KGaA</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
Immaterielles Vermögen IV		7.689	4.968	5.970	7.260	5.168	7.267	6.564	6.563	7.864	12.646	
Return on Tangible Capital RoTC		17,99%	11,48%	12,02%	14,24%	10,74%	14,88%	14,45%	14,22%	16,30%	24,00%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	1.870	1.876	2.187	2.151	2.294	2.254	2.120	1.970	1.975	1.898	2.456	
+ Liquide Mittel	996	382	472	503	464	339	298	388	1.491	513	992	
+ Vorräte	849	818	1.171	1.205	1.270	1.194	1.167	1.023	1.122	1.218	1.159	
+ Forderungen aus LuL	763	779	1.466	1.306	1.335	1.451	1.374	1.153	1.359	1.454	1.546	
- Abzugskapital	348	316	547	478	525	505	468	370	608	608	647	
Materialies Kapital MK	4.130	3.539	4.749	4.686	4.838	4.734	4.490	4.163	5.339	4.474	5.506	
davon langfristige	1.870	1.876	2.187	2.151	2.294	2.254	2.120	1.970	1.975	1.898	2.456	
davon kurzfristige	2.261	1.662	2.562	2.535	2.543	2.480	2.371	2.193	3.364	2.576	3.050	
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		4,2%	3,9%	4,6%	4,6%	4,9%	3,5%	3,3%	2,7%	3,3%	4,2%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT	570	568	744	1.286	1.286	559	538	735	956	1.325	200	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	584	181	160	176	176	260	506	285	276	304	1.252	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	161	95	143	516	516	140	124	125	169	373	137	
= EBIT: korrigiert	992	654	761	947	947	679	920	895	1.063	1.256	1.316	
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	1.124	775	925	1.105	837	1.118	1.118	1.019	1.101	1.303	1.952	
= EBITAI	434	300	357	427	432	432	394	432	394	476	504	
- Ertragsteuern (38,64%)	690	476	567	678	678	514	686	625	676	800	1.198	
= EBAI	100	98	133	135	118	98	87	79	79	100	128	
- Verzinsung MK												
= Residualgewinn RG		590	378	434	543	396	588	538	597	700	1.070	
Diskontinuierungsfaktor $r^V$		9,65%	8,64%	7,29%	8,50%	10,53%	10,37%	14,09%	12,60%	8,10%	9,36%	
												0,98%-07: 9,91%

Abbildung A 21 Bewertungsparameter und -ergebnisse Merck KGaA 1998-2007

<b>Metro AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Inmaterielles Vermögen IV	42.503	37.859	-10.544	-8.903	-3.719	-1.334	-19	3.049	-1.961	814		
Return on Tangible Capital RoTC		36,07%	40,17%	-6,12%	-3,08%	0,53%	2,16%	2,96%	4,34%	1,36%	3,14%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	HGB	5.806	6.612	4.313	6.580	7.044	7.467	10.919	11.326	11.494	12.838	13.201
+ Liquide Mittel		794	1.705	1.268	1.323	1.694	1.323	1.593	2.130	1.780	2.753	3.461
+ Vorräte		3.632	4.519	4.902	5.257	5.258	5.906	5.941	6.272	6.246	6.640	7.328
+ Forderungen aus LuL		474	525	609	2.228	1.979	1.758	1.854	2.253	2.665	2.938	
- Abzugskapital		3.737	6.334	7.100	8.176	8.517	9.119	9.907	10.771	10.952	12.416	14.088
Materielles Kapital MK		6.969	7.028	3.991	7.184	7.458	7.152	10.304	10.811	10.820	12.416	14.088
davon langfristig		5.806	6.612	4.313	6.580	7.044	7.467	10.919	11.326	11.494	12.838	13.201
davon kurzfristig		1.163	416	-322	604	414	-315	-615	-515	-673	-358	-361
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		5,1%	5,5%	5,5%	5,5%	5,4%	5,0%	4,8%	3,9%	4,0%	4,5%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT		878	893	1.025	1.130	1.166	1.318	1.809	1.738	1.983	2.098	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile		5.032	4.660	94	223	115	112	103	68	54	80	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile		2.156	2.286	1.959	2.022	1.532	1.461	1.511	1.149	1.895	1.681	
= EBIT: korrigiert		3.754	3.267	-840	-669	-251	-31	401	657	142	497	
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		360	340	283	301	314	338	308	108	108	117	151
= EBITAI		4.114	3.607	-557	-368	63	307	509	765	259	648	
- Ertragsteuern (38,64%)		1.590	1.394	-215	-142	24	119	197	296	100	250	
= EBIAI		2.525	2.213	-342	-226	39	188	312	469	159	398	
- Verzinsung MK		220	187	188	220	240	266	313	261	289	347	
= Residualgewinn RG		2.305	2.027	-530	-466	-201	-78	-1	209	-130	51	
Diskontinuierungsfaktor $r^V$		7,10%	6,94%	7,68%	7,42%	7,42%	7,85%	8,12%	6,63%	6,69%	9,38%	
												0,98-07: 7,66%

Abbildung A 22 Bewertungsparameter und -ergebnisse Metro AG 1998-2007<sup>873</sup>

<sup>873</sup> Formal ergibt sich in einigen Geschäftsjahren ein negativer Anteil für das kurzfristige materielle Kapital. Ursächlich ist die Berücksichtigung des Abzugskapitals. Für die empirische Analyse wird hier das gesamte materielle Kapital als langfristig klassifiziert.

<b>RWE AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Immaterielles Vermögen IV	65.934	69.862	52.142	67.299	86.333	89.998	87.298	67.977	70.647	77.430		
Return on Tangible Capital RoTC		11,62%	8,78%	9,03%	9,51%	9,85%	9,47%	8,27%	8,47%	10,35%		
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	HGB	HGB	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
+ Liquide Mittel	16.743	18.378	21.935	21.390	37.518	37.892	39.621	37.858	39.073	27.980	21.820	
+ Vorräte	8.475	9.512	9.598	10.151	14.453	10.602	16.444	15.546	21.319	25.622	12.780	
+ Forderungen aus LuL	4.388	4.809	3.189	3.135	3.445	3.505	3.285	2.043	2.257	2.226	2.352	
- Abzugskapital	4.558	4.200	5.170	7.107	9.313	8.706	8.481	8.662	11.590	11.858	16.683	
- Abzugskapital	2.574	2.684	3.175	5.026	5.700	5.080	5.061	4.751	7.497	8.148	8.054	
Materialies Kapital MK	31.591	34.215	36.717	36.757	59.029	55.625	62.770	59.358	66.742	59.538	45.581	
davon langfristige	16.743	18.378	21.935	21.390	37.518	37.892	39.621	37.858	39.073	27.980	21.820	
davon kurzfristige	14.848	15.837	14.782	15.367	21.511	17.733	23.149	21.500	27.669	31.558	23.761	
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		4,3%	4,2%	4,8%	4,9%	4,5%	3,9%	3,7%	3,1%	3,4%	4,2%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT		2.836	2.944	129	3.161	4.800	4.701	5.574	4.746	4.902	5.774	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile		4.805	5.400	7.864	6.812	7.345	7.805	6.054	4.879	5.030	3.855	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile		1.622	2.042	3.049	3.589	4.364	4.380	3.260	2.437	1.710	1.232	
= EBIT: korrigiert		6.019	6.302	4.944	6.384	7.781	8.126	8.368	7.188	8.222	8.397	
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		211	233	312	666	1.106	1.375	1.055	1.311	497	470	
= EBITAI		6.230	6.535	5.256	7.050	8.887	9.501	9.423	8.499	8.719	8.867	
- Ertragsteuern (38,64%)		2.407	2.525	2.031	2.724	3.434	3.671	3.641	3.284	3.369	3.426	
= EBIAI		3.823	4.010	3.225	4.326	5.453	5.830	5.782	5.215	5.350	5.441	
- Verzinsung MK		860	920	1.091	1.430	1.583	1.408	1.397	1.195	1.307	1.350	
= Residualgewinn RG		2.963	3.090	2.134	2.896	3.871	4.422	4.385	4.020	4.043	4.091	
Diskontinuierungsfaktor IV		7,63%	7,95%	7,81%	6,09%	6,17%	5,87%	5,88%	6,04%	7,05%	6,84%	
												0,98-07: 6,73%

Abbildung A 23 Bewertungsparameter und -ergebnisse RWE AG 1998-2007

<b>SAP AG</b>											
<b>Modellergebnisse</b>											
Mio. €											
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>											
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Immaterielles Vermögen IV	12.485	4.763	4.720	8.349	9.936	11.547	12.213	13.263	14.742		
Return on Tangible Capital RoTC	53,01%	18,23%	14,86%	22,48%	26,12%	24,05%	22,80%	23,31%	25,11%		
<b>Bewertungsparameter</b>											
Mio. €											
<b>I. Bilanz</b>											
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	515	708	843	896	1.039	1.072	1.064	1.052	1.154	1.274	1.426
+ Liquide Mittel	595	634	770	1.182	1.239	1.354	2.354	3.398	3.598	3.330	2.902
+ Vorräte	4	19	3	6	5	11	10	12	19	4	5
+ Forderungen aus LuL	1.204	1.487	1.742	2.343	2.313	2.111	1.816	2.018	2.363	2.768	3.285
- Abzugskapital	163	230	301	356	391	329	287	340	383	610	715
Materialies Kapital MK	2.155	2.618	3.057	4.071	3.929	4.105	4.958	6.139	6.752	6.766	6.903
davon langfristige	515	708	843	896	1.039	1.072	1.064	1.052	1.154	1.274	1.426
davon kurzfristige	1.641	1.911	2.214	3.175	2.891	3.032	3.894	5.087	5.598	5.492	5.477
<b>II. Verzinsungsparameter</b>											
kurzfristiges materielles Vermögen $r_{kurz}^{MV}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
langfristiges materielles Vermögen $r_{lang}^{MV}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
gewogene Renditeforderung $r_{MK}$		3,7%	3,4%	4,1%	4,3%	3,5%	2,8%	2,5%	2,4%	3,0%	4,0%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>											
EBIT		968	796	803	1.312	1.626	1.724	2.018	2.331	2.565	2.732
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile		1.159	13	11	54	53	25	13	3	1	1
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile		87	4	19	11	18	18	15	14	57	18
= EBIT: korrigiert		2.040	805	795	1.355	1.661	1.731	2.017	2.320	2.509	2.715
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		22	38	68	111	49	46	45	46	59	82
= EBITAI		2.062	843	863	1.466	1.710	1.776	2.062	2.365	2.568	2.797
- Ertragsteuern (38,64%)		797	326	334	566	661	686	797	914	992	1.081
= EBAI		1.265	517	530	899	1.049	1.090	1.265	1.451	1.575	1.716
- Verzinsung MK		54	59	91	105	87	78	84	93	126	170
= Residualgewinn RG		1.211	459	439	794	963	1.012	1.181	1.358	1.450	1.546
Diskontinuierungsfaktor $r^V$		12,59%	11,36%	12,95%	14,67%	13,65%	10,23%	10,48%	9,25%	10,10%	14,15%
											Ø 98.-07: 11,94%

Abbildung A 24 Bewertungsparameter und -ergebnisse SAP AG 1998-2007



<b>Siemens AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Inmaterielles Vermögen IV	-1.236	1.868	14.058	14.074	-12.889	4.856	9.609	14.074	14.149	12.143	25.154	
Return on Tangible Capital RoTC		2,09%	2,63%	5,30%	0,38%	3,25%	4,15%	5,12%	5,25%	4,99%	9,08%	
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	HGB	HGB	HGB	HGB	US-G	US-G	US-G	US-G	US-G	US-G	IFRS	
+ Liquide Mittel	15.102	16.001	16.869	17.497	19.692	13.172	11.769	11.547	12.836	12.908	11.462	
+ Vorräte	3.287	2.871	7.870	8.593	11.595	12.799	13.576	10.722	11.454	6.410	6.410	
+ Forderungen aus LuL	15.655	16.717	17.519	20.785	13.406	10.672	10.366	11.358	12.812	12.790	12.930	
+ Abzugskapital	12.281	15.169	16.411	20.998	20.866	17.921	16.655	17.253	19.162	17.040	16.373	
- Abzugskapital	4.967	5.950	7.023	9.463	10.376	8.649	8.404	9.326	10.171	8.444	8.382	
Materielles Kapital MK	41.358	44.806	46.228	57.687	52.281	44.711	43.183	44.408	43.361	45.748	38.793	
davon langfristige	15.102	16.001	16.869	17.497	19.692	13.172	11.769	11.547	12.836	12.908	11.462	
davon kurzfristige	26.256	28.806	29.359	40.190	32.589	31.539	31.416	32.861	32.525	32.840	27.331	
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r_{kurz}^{MV}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r_{lang}^{MV}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r_{MK}$		3,9%	3,6%	4,3%	4,5%	3,6%	3,0%	2,7%	2,6%	3,1%	4,1%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT	805	1.341	4.424	-1.793	3.253	2.924	2.859	3.095	3.095	3.224	5.001	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	795	1.042	213	804	804	1.699	642	277	253	264	59	993
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	486	827	942	817	1.699	642	2.777	2.582	2.842	3.019	680	
= EBIT: korrigiert	1.114	1.555	3.695	-1.806	1.554	2.282	2.582	2.859	2.859	3.019	5.314	
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	352	393	797	2.149	996	688	1.073	995	995	685	939	
= EBITAI	1.465	1.949	4.492	343	2.550	2.970	3.655	3.857	3.857	3.704	6.253	
- Ertragssteuern (38,64%)	566	753	1.736	133	985	1.148	1.412	1.483	1.412	1.483	2.416	
= EBIAI	899	1.196	2.756	210	1.565	1.822	2.243	2.374	2.374	2.221	3.837	
- Verzinsung MK	1.026	1.068	1.373	1.506	1.068	798	727	704	880	880	1.062	
= Residualgewinn RG	-127	190	1.384	-1.296	497	1.025	1.516	1.650	1.393	1.341	2.775	
Diskontinuierungsfaktor $r^IV$		15,82%	12,39%	13,53%	17,40%	13,98%	11,24%	11,27%	9,68%	9,25%	10,28%	
												Ø 98;-07: 12,48%

Abbildung A 25 Bewertungsparameter und -ergebnisse Siemens AG 1998-2007

<b>ThyssenKrupp AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Immaterielles Vermögen IV	1.006	-1.709	-1.104	644	2.075	1.935	5.826	7.019	9.479	14.373		
Return on Tangible Capital RoTC	3,82%	1,30%	2,36%	3,20%	3,69%	3,39%	5,65%	5,88%	7,33%	10,19%		
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
HGB	6.935	6.812	13.441	13.849	12.975	12.555	11.671	11.250	10.119	8.979	10.247	IFRS
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	499	504	806	1.021	1.258	941	713	1.437	4.823	4.551	3.860	
+ Liquide Mittel	2.325	2.760	7.221	7.496	6.525	6.001	5.768	6.340	7.673	7.410	8.636	
+ Vorräte	2.895	2.801	6.198	7.713	7.104	6.492	6.446	6.684	7.087	7.905	9.177	
- Forderungen aus LuL	1.493	1.354	2.824	3.168	3.248	3.128	3.051	3.644	3.981	4.571	4.960	
- Abzugskapital	11.161	11.523	24.841	26.911	24.614	22.861	21.547	22.067	25.721	24.274	26.960	
Materialies Kapital MK	6.935	6.812	13.441	13.849	12.975	12.555	11.671	11.250	10.119	8.979	10.247	
davon langfristige	4.226	4.711	11.401	13.062	11.639	10.306	9.876	10.817	15.602	15.295	16.713	
davon kurzfristige												
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		4,4%	4,1%	4,7%	4,7%	4,2%	3,6%	3,4%	2,8%	3,3%	4,1%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT	1.053	749	1.309	945	722	924	1.788	1.965	2.994	3.672		
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile	697	330	263	596	809	574	492	391	552	1.016		
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile	1.174	914	867	514	541	360	367	259	709	637		
= EBIT, korrigiert	575	165	705	1.027	990	1.138	1.913	2.097	2.837	4.051		
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte	131	220	290	316	438	90	94	192	150	202		
= EBITAI	707	385	995	1.343	1.428	1.228	2.007	2.289	2.987	4.253		
- Ertragsteuern (38,64%)	273	149	384	519	552	474	776	884	1.154	1.643		
= EBAI	434	236	611	824	876	754	1.231	1.405	1.833	2.610		
- Verzinsung MK	305	455	748	743	610	497	452	403	499	650		
= Residualgewinn RG	129	-218	-137	82	266	257	779	1.001	1.334	1.960		
Diskontinuierungsfaktor IV	17,56%	13,29%	13,28%	12,90%	21,79%	15,70%	16,47%	16,30%	12,20%	11,34%		
												Ø 98'-07: 15,08%

Abbildung A 26 Bewertungsparameter und -ergebnisse ThyssenKrupp AG 1998-2007<sup>874</sup>

<sup>874</sup> Die ThyssenKrupp AG ist durch Verschmelzung der Thyssen AG und der Friedrich Krupp AG zum 1.10.1998 entstanden. Die Daten für das Geschäftsjahr 1997 beziehen sich auf die Thyssen AG.

<b>TUI AG</b>												
<b>Modellergebnisse</b>												
Mio. €												
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>												
Immaterielles Vermögen IV	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Return on Tangible Capital RoTC	21.574	29.978	42.479	44.884	33.823	27.108	27.493	21.996	16.945	-227	-247%	
	19,32%	24,50%	28,94%	32,30%	28,02%	28,34%	34,09%	28,30%	20,11%	2,47%		
<b>Bewertungsparameter</b>												
Mio. €												
<b>I. Bilanz</b>												
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert) + liquide Mittel + Vorräte + Forderungen aus LuL - Abzugskapital	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
	HGB	HGB	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
	3.645	4.138	5.639	7.037	6.568	5.791	5.124	4.866	6.273	5.538	6.182	
	1.093	811	3.324	846	643	367	475	586	748	771	2.041	
	969	252	867	1.044	771	642	536	357	150	129	688	
	2.105	2.108	2.044	1.679	1.335	1.140	730	1.273	1.303	1.415		
	733	1.099	4.194	2.710	2.062	1.969	2.037	1.845	2.104	1.938	2.679	
Materielles Kapital MK	7.079	6.211	7.680	7.896	7.256	6.522	5.238	4.694	6.341	5.783	7.647	
davon langfristig	3.645	4.138	5.639	7.037	6.568	5.791	5.124	4.866	6.273	5.538	6.182	
davon kurzfristig	3.433	2.073	2.042	859	687	731	114	-172	68	245	1.465	
<b>II. Verzinsungsparameter</b>												
kurzfristiges materielles Vermögen $r_{\text{kurz}}^{\text{MV}}$			2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%	
langfristiges materielles Vermögen $r_{\text{lang}}^{\text{MV}}$			5,2%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%	
gewogene Renditeforderung $r_{\text{MK}}$			4,5%	5,4%	5,3%	5,0%	4,8%	4,8%	3,8%	4,0%	4,4%	
<b>III. Erfolgsrechnung</b>												
EBIT		408	572	827	1.114	856	-207	656	583	-605	431	
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile		2.589	3.137	3.847	3.856	3.196	3.046	2.712	2.489	2.517	17	
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile		992	1.050	1.207	1.321	1.308	869	682	603	749	353	
= EBIT, korrigiert		2.006	2.659	3.467	3.650	2.744	1.970	2.685	2.470	1.163	95	
+ Absch. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		87	115	206	338	402	746	73	75	823	175	
= EBITAI		2.092	2.774	3.673	3.987	3.146	2.716	2.759	2.545	1.986	271	
- Ertragsteuern (38,64%)		808	1.072	1.419	1.541	1.216	1.050	1.066	983	768	105	
= EBAI		1.284	1.702	2.254	2.447	1.930	1.667	1.693	1.561	1.219	166	
- Verzinsung MK		185	196	260	246	211	172	147	129	147	179	
= Residualgewinn RG		1.099	1.506	1.994	2.201	1.720	1.495	1.546	1.433	1.072	-13	
Diskontinuierungsfaktor $r^{\text{IV}}$		8,45%	8,10%	7,83%	7,72%	7,41%	6,52%	7,57%	5,99%	5,32%	8,42%	
												0,98-07: 7,33%

Abbildung A 27 Bewertungsparameter und -ergebnisse TUI AG 1998-2007<sup>875</sup>

<sup>875</sup> Die Preussag AG wurde 2002 in die TUI AG umbenannt. Für das Geschäftsjahr 2004 ergibt sich ein negativer Anteil für das kurzfristige materielle Kapital. Ursächlich ist die Berücksichtigung des Abzugskapitals. Für die empirische Analyse wird hier das gesamte materielle Kapital als langfristig klassifiziert.

<b>Volkswagen AG</b>											
<b>Modellergebnisse</b>											
Mio. €											
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>I. Immaterielles Vermögen</b>											
Immaterielles Vermögen IV		8.738	4.814	9.014	21.345	20.277	-1.716	-8.004	5.854	11.540	21.483
Return on Tangible Capital RoTC		4,10%	3,30%	4,21%	5,51%	4,88%	1,91%	1,06%	2,40%	3,30%	4,77%
<b>Bewertungsparameter</b>											
Mio. €											
<b>I. Bilanz</b>											
Sachanlagevermögen (Reproduktionswert)	HGB	22.716	24.524	28.375	32.721	32.098	33.835	35.014	34.249	35.014	30.336
+ liquide Mittel		8.430	7.622	9.938	7.997	6.516	11.359	13.877	12.381	15.736	16.727
+ Vorräte		5.536	6.687	7.733	8.389	9.945	10.677	11.670	11.440	12.643	14.031
+ Forderungen aus LuL		11.894	14.337	16.756	20.228	24.385	26.311	28.975	31.057	31.123	35.912
- Abzugskapital		3.877	5.086	6.480	7.005	7.055	7.236	7.822	7.434	8.476	9.099
Materialies Kapital MK		44.699	48.084	51.175	58.272	67.370	68.997	76.532	81.107	82.619	87.536
davon langfristige		22.716	24.524	28.375	32.721	32.098	33.835	35.014	34.249	35.014	30.336
davon kurzfristige		21.983	23.559	22.800	25.551	35.272	35.162	41.518	46.858	47.605	51.332
<b>II. Verzinsungsparameter</b>											
kurzfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{kurz}$		3,1%	2,6%	3,7%	3,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,8%	3,9%
langfristiges materielles Vermögen $r^{MV}_{lang}$		5,2%	5,3%	5,6%	5,4%	5,3%	4,8%	4,7%	3,8%	4,0%	4,5%
gewogene Renditeforderung $r^{MK}$		4,2%	4,1%	4,8%	4,6%	4,9%	3,4%	3,1%	2,8%	3,3%	4,1%
<b>III. Erfolgsrechnung</b>											
EBIT		4.844	4.035	5.583	5.424	4.761	1.780	1.620	2.792	2.009	6.151
+ Korrektur außerordentlicher Bestandteile		6.391	5.322	7.366	3.142	3.516	3.030	2.876	3.349	5.068	4.410
- Korrektur außerordentlicher Bestandteile		8.171	6.805	9.417	4.118	4.137	4.403	4.461	4.552	4.714	5.994
= EBIT: korrigiert		3.064	2.552	3.532	4.448	4.140	407	35	1.589	2.363	4.567
+ Abschr. auf aktivierte imm. Vermögenswerte		33	115	219	1.189	1.279	1.853	1.323	1.611	2.056	2.012
= EBITAI		3.097	2.667	3.751	5.637	5.419	2.260	1.358	3.200	4.419	6.579
- Ertragsteuern (38,64%)		1.197	1.030	1.449	2.178	2.094	873	525	1.236	1.708	2.542
= EBAI		1.900	1.636	2.302	3.459	3.325	1.387	833	1.964	2.711	4.037
- Verzinsung MK		1.197	1.252	1.780	1.694	1.694	1.532	1.520	1.409	1.640	2.137
= Residualgewinn RG		704	384	690	1.678	1.631	-145	-687	555	1.071	1.900
Diskontinuierungsfaktor $r^V$		14,80%	14,97%	10,86%	10,40%	13,09%	9,49%	8,48%	6,9%	6,65%	7,21%

0 98-07:

10,29%

Abbildung A 28 Bewertungsparameter und -ergebnisse Volkswagen AG 1998-2007

Jahr	Anzahl	Mittelwert	Median	Minimum	Maximum
1998	21	16.610	8.408	-3.051	78.763
1999	21	16.089	8.373	-1.709	71.887
2000	21	12.725	9.014	-16.627	57.283
2001	22	12.280	7.368	-39.744	101.786
2002	22	16.827	5.296	-6.536	126.745
2003	22	14.371	7.414	-1.762	89.998
2004	22	17.984	10.621	-8.004	91.878
2005	22	17.558	9.513	-2.289	86.628
2006	22	15.969	11.130	-9.956	70.647
2007	22	22.824	14.557	-2.537	89.642

Abbildung A 29 Deskriptive Statistik zum immateriellen Vermögen<sup>876</sup>

---

<sup>876</sup> Angaben in Mio. €.

<b>Mittelwerte IV 1998-2007 (in Mio. €)</b>	
Deutsche Telekom	78.373,43
RWE	73.491,97
BASF	26.866,93
TUI	26.605,17
E.ON	19.744,89
Deutsche Lufthansa	18.758,42
Bayer	14.537,32
BMW	14.215,85
SAP	10.201,48
Henkel	9.509,98
VW	9.334,46
Fresenius Medical Care	8.707,15
Siemens	8.178,60
Merck	7.195,96
Continental	6.871,08
Metro	5.774,42
Linde	5.697,64
Adidas	5.448,15
ThyssenKrupp	3.954,33
Daimler	2.794,42
MAN	2.485,20
<u>Infineon Technologies</u>	<u>-2.525,22</u>

*Abbildung A 30 Immaterielles Vermögen der DAX-Unternehmungen*

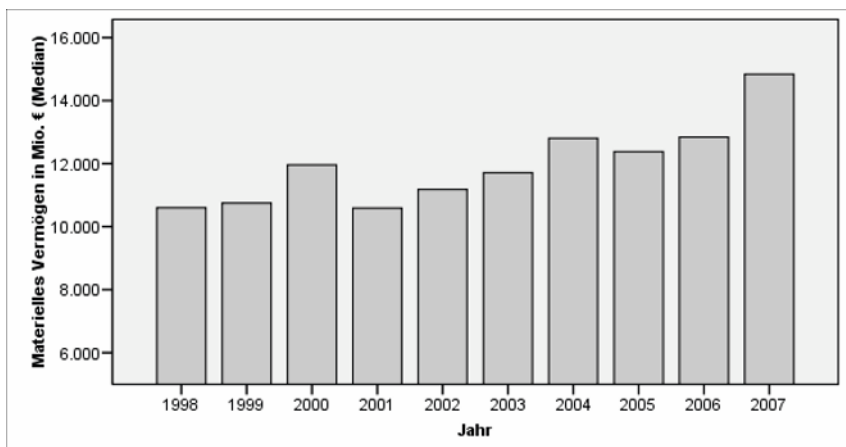


Abbildung A 31 Materielles Vermögen 1998-2007(Median)

Jahr	Anzahl	Mittelwert	Median	Minimum	Maximum
1998	21	22.436	10.600	1.268	98.649
1999	21	24.406	10.751	1.583	126.739
2000	21	27.235	11.962	1.853	131.915
2001	22	28.909	10.589	2.249	131.345
2002	22	27.695	11.180	2.055	120.149
2003	22	28.020	11.712	2.172	112.531
2004	22	28.724	12.806	2.264	117.271
2005	22	30.433	12.383	2.629	129.390
2006	22	29.859	12.841	2.840	130.653
2007	22	28.713	14.838	2.903	90.827

Abbildung A 32 Deskriptive Statistik zum materiellen Vermögen 1998-2007<sup>877</sup>

<sup>877</sup> Angaben in Mio. €.

Jahr	Anzahl	Mittelwert	Median	Minimum	Maximum
1998	21	0,46	0,51	0,00	0,86
1999	21	0,42	0,48	0,00	0,90
2000	21	0,40	0,46	0,00	0,85
2001	22	0,36	0,36	0,00	0,86
2002	22	0,38	0,42	0,00	0,84
2003	22	0,38	0,37	0,00	0,84
2004	22	0,42	0,42	0,00	0,85
2005	22	0,41	0,47	0,00	0,78
2006	22	0,42	0,44	0,00	0,75
2007	22	0,43	0,48	0,00	0,77

Abbildung A 33 Deskriptive Statistik zum Anteil des immateriellen Vermögens 1998-2007

<b>Mittelwerte IV/(IV+MK) 1998-2007 (in %)</b>	
Fresenius Medical Care	79,36%
TUI	73,29%
Adidas	68,11%
SAP	66,69%
Henkel	64,69%
Merck	59,94%
RWE	59,02%
Deutsche Lufthansa	58,63%
Deutsche Telekom	53,84%
Continental	49,40%
BASF	49,03%
Linde	39,57%
Bayer	34,73%
BMW	23,35%
MAN	20,65%
Metro	20,42%
E.ON	18,30%
Siemens	15,96%
ThyssenKrupp	13,23%
VW	12,28%
Daimler	7,48%
Infineon Technologies	2,72%

Abbildung A 34 Immaterialitätsgrad der DAX-Unternehmungen



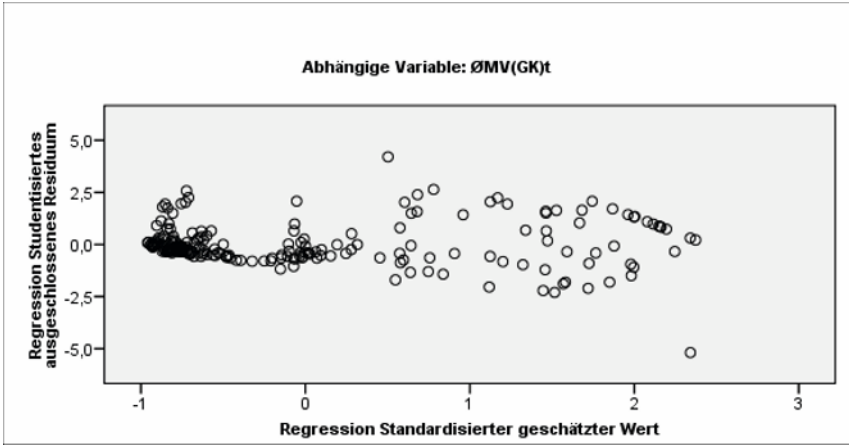


Abbildung A 35 Graphische Analyse der Residuen (Residualgewinnmodell)

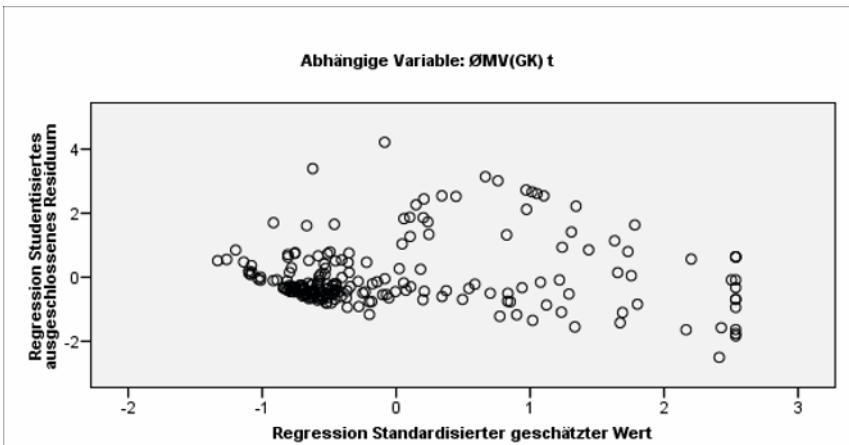


Abbildung A 36 Graphische Analyse der Residuen (EBIAT-Modell)

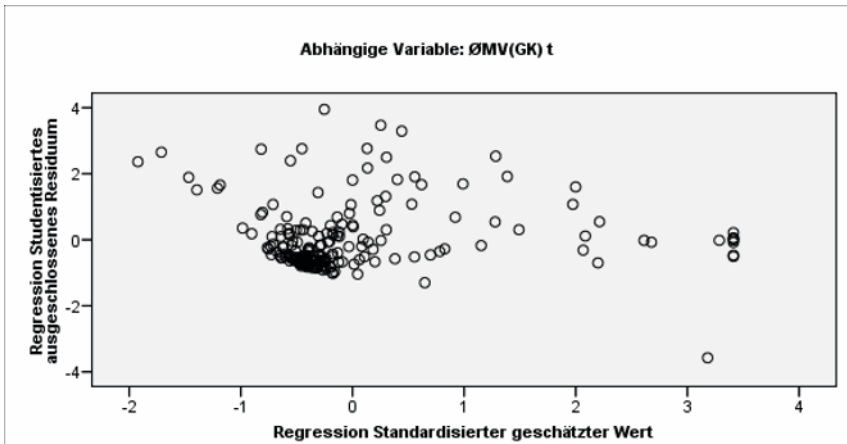


Abbildung A 37 Graphische Analyse der Residuen (FCF-Modell)

<b>Humankapital-Wertbeitrag Henkel KGaA</b>												
Mio. €												
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
(1) EBI/ÄI	606	646	725	946	565	598	679	734	725	900		
(2) PA	2198	2318	2603	2698	1952	1916	2010	2273	2351	2348		
(3) $r^{MK} \cdot MK$	154	150	182	157	108	93	101	97	108	134		
(4) Anzahl Mitarbeiter P	56619	56396	60903	45753	48638	48628	51200	52565	52292	53107		
(5) $\emptyset$ Humankapital-Ertrag HKE = $[(1)+(2)]/(4)$	0,05	0,05	0,05	0,08	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06		
$\Delta \emptyset$ HKE (in%)		6,1%	4,0%	45,7%	-35,0%	-0,1%	1,6%	9,0%	2,8%	4,0%		
(6) $\emptyset$ Humankapital-Kosten HKK = $[(2)+(3)]/(4)$	0,04	0,04	0,05	0,06	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05		
$\Delta \emptyset$ HKK (in%)		5,4%	4,5%	36,4%	-32,1%	-2,4%	-0,2%	9,4%	4,3%	-0,6%		
$\emptyset$ Humankapital-Wertbeitrag HKWB	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01		
$\Delta \emptyset$ HKWB (in%)		10,0%	1,6%	93,4%	-45,5%	10,5%	8,6%	7,5%	-2,7%	22,2%		
HKWB = $[(5)-(6)] \times (4)$	452	495	543	789	458	505	578	637	617	766		

Abbildung A 38 Entwicklung des Humankapital-Wertbeitrags 1998-2007

<b>Wissenskapital-Wertbeitrag Henkel KGaA</b>											
Mio. €											
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
(1) EBI/Al	606	646	725	946	565	598	679	734	725	900	
(2) F&E	250	279	320	343	259	257	272	324	340	350	
(3) I <sup>MK</sup> - MK	154	150	182	157	108	93	101	97	108	134	
(4) Anzahl Mitarbeiter in F&E P <sup>F&amp;E</sup>	3700	3800	4000	4000	3000	3000	2800	2700	2800	2794	
(5) Ø Wissenskapital-Ertrag WKE = [(1)+(2)]/(4)	0,23	0,24	0,26	0,32	0,27	0,29	0,34	0,39	0,38	0,45	
Δ Ø WKE (in%)		5,2%	7,4%	23,3%	-14,8%	3,8%	19,1%	15,5%	-3,0%	17,7%	
(6) Ø Wissenskapital-Kosten WKK = [(2)+(3)]/(4)	0,11	0,11	0,13	0,12	0,12	0,12	0,13	0,16	0,16	0,17	
Δ Ø WKK (in%)		3,5%	11,1%	-0,4%	-2,2%	-4,6%	14,2%	17,1%	2,6%	8,4%	
Ø Wissenskapital-Wertbeitrag WKWB	0,12	0,13	0,14	0,20	0,15	0,17	0,21	0,24	0,22	0,27	
Δ Ø WKWB (in%)		6,7%	4,2%	45,3%	-22,7%	10,5%	22,5%	14,4%	-6,7%	24,4%	
WKWB = [(5)-(6)]x(4)	452	495	543	789	458	505	578	637	617	766	

Abbildung A 39 Entwicklung des Wissenskapital-Wertbeitrags 1998-2007

## **Verzeichnis der Gesetze und Verlautbarungen von Standardsetzern**

**BilMoG (2009):** Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts, in der Fassung vom 29.05.2009.

**Deutscher Rechnungslegungs-Standard 2 (DRS 2) (2005):** Kapitalflussrechnung, in der Fassung vom 31.08.2005.

**Deutscher Rechnungslegungs-Standard 12 (DRS 12) (2005):** Immaterielle Vermögenswerte des Anlagevermögens, in der Fassung vom 31.08.2005.

**Deutscher Rechnungslegungs-Standard 15 (DRS 15) (2005):** Lageberichterstattung, in der Fassung vom 26.02.2005.

**HGB (2009):** Handelsgesetzbuch, in der Fassung 31.07.2009.

**IAS / IFRS (2009):** International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards, Stand 31.06.2009.

**IDW S 1 (2008):** Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in der Fassung vom 02.04.2008.

**IDW S 5 (2009):** Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte, in der Fassung vom 10.08.2009.

**KapAEG (1998):** Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz – Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen, in der Fassung vom 20.04.1998.

**US-GAAP (2009):** Generally Accepted Accounting Principles in the United States, Stand 01.07.2009.

## Literaturverzeichnis

**Adam, D. (2000):** Investitionscontrolling, 3. Aufl., München Wien 2000.

**Adidas AG (2007):** Geschäftsbericht 2007.

**Albrecht, P. / Maurer, R. (2008):** Investment- und Risikomanagement: Modelle, Methoden, Anwendungen, 3. Aufl., Stuttgart 2008.

**Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1996):** Wertorientierte Unternehmenssteuerung mit differenzierten Kapitalkosten, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 48. Jg. 1996, Nr. 6, S. 543 – 578.

**Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (2004):** Erfassung immaterieller Werte in der Unternehmensberichterstattung vor dem Hintergrund handelsrechtlicher Rechnungslegungsnormen, in: Horvath, P. / Möller, K. (Hrsg.): Intangibles in der Unternehmenssteuerung: Strategien und Instrumente zur Wertsteigerung des immateriellen Kapitals, München 2004, S. 221 – 250.

**Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (2001):** Kategorisierung und bilanzielle Erfassung immaterieller Werte, in: Der Betrieb, 54. Jg. 2001, Nr. 18, S. 989 – 995.

**Arbeitskreis „Wertorientierte Führung in mittelständischen Unternehmen“ der Schmalenbach Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (2004):** Möglichkeiten zur Ermittlung periodischer Erfolgsgrößen in Kompatibilität zum Unternehmenswert, in: Finanz Betrieb, 6. Jg. 2004, Nr. 4, S. 241 – 253.

**Arbeitskreis DVFA / Schmalenbach Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (2003):** Empfehlungen zur Ermittlung prognosefähiger Ergebnisse, in: Der Betrieb, 56. Jg. 2003, Nr. 36, S. 1913 – 1917.

- Auer, K.V. (1999):** International harmonisierte Rechnungslegungsstandards aus Sicht der Aktionäre: Vergleich von EG-Richtlinien, US-GAAP und IAS, 2. Aufl., Wiesbaden 1999.
- Bachmann, C. / Schultze, W. (2008):** Unternehmenssteuerreform 2008 und Unternehmensbewertung - Auswirkungen auf den Steuervorteil der Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften, in: Die Betriebswirtschaft, 68. Jg. 2008, Nr. 1, S. 9 – 34.
- Backhaus, K. / Erichson, B. / Plinke, W. / Weiber, R. (2006):** Multivariate Analysemethoden: eine anwendungsorientierte Einführung, 11. Aufl., Berlin 2006.
- Baetge, J. / Kirsch, H.-J. / Thiele, S. (2009):** Bilanzen, 10. Aufl., Düsseldorf 2009.
- Baetge, J. / Niemeyer, K. / Kümmel, J. / Schulz, R. (2009):** Darstellung der Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel, in: Peemöller, V.H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., Herne 2009, S. 339 – 478.
- Ball, R. / Brown, P. (1968):** An empirical evaluation of accounting income numbers, in: Journal of Accounting Research, 6. Jg. 1968, Nr. 2, S. 159 – 177.
- Ballwieser, W. (2004):** Das Residualgewinnmodell für Zwecke der Unternehmensbewertung, abgerufen im Internet: <http://www.wacc.de/workshop/2004/Broschuere.pdf>, 20.04. 2007.
- Ballwieser, W. / Leuthier, R. (1986):** Betriebswirtschaftliche Steuerberatung: Grundprinzipien, Verfahren und Probleme der Unternehmensbewertung (Teile I und II), in: Deutsches Steuerrecht, 44. Jg. 1986, S. 545 – 551 und S. 604 – 610.
- Bamberg, G. / Bauer, F. / Krapp, M. (2008):** Statistik, 14. Aufl., München Wien 2008.
- Banzhaf, J. (2006):** Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting). Analyse der Relevanz wertorientierter Informationen für Stakeholder unter besonderer Berücksichtigung von Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten, Frankfurt a.M. et al. 2006.

- Barth, M.E. (2000):** Valuation-based Accounting Research: Implications for Financial Reporting and Opportunities for Future Research, in: Accounting and Finance, 40. Jg. 2000, Nr. 1, S. 7 – 31.
- Barth, M.E. / Beaver, W.H. / Landsman, W.R. (2001):** The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View, in: Journal of Accounting and Economics, 31. Jg. 2001, Nr. 1/3, S. 77 – 104.
- Barth, M.E. / Kallapur, S. (1996):** The Effects of Cross-Sectional Scale Differences on Regression Results in Empirical Accounting Research, in: Contemporary Accounting Research, 13. Jg. 1996, Nr. 2, S. 527 – 567.
- Baumann, O. (2009):** Innovationen in komplexen Systemen: Wann zahlt es sich aus, Fehlschläge geduldig zu tolerieren?, in: Zeitschrift für Führung und Organisation, 71. Jg. 2009, S. 241 – 245.
- Bausch, A. / Pape, U. (2005):** Ermittlung von Restwerten – eine vergleichende Gegenüberstellung von Ausstiegs- und Fortführungswerten, in: Finanz Betrieb, 7. Jg. 2005, Nr. 8, S. 474 – 484.
- Bayer AG (2007):** Geschäftsbericht 2007.
- Bea, F.X. (1993):** Rentabilität, in: Chmielewicz, K. / Schweitzer, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Rechnungswesens, 3. Aufl., Stuttgart 1993, Sp. 1717 – 1728.
- Beaver, W.H. (1998):** Financial Reporting: An accounting revolution, 3. Aufl., London New Jersey 1998.
- Becker, D. (2005):** Intangible Assets in der Unternehmenssteuerung: Wie Sie weiche Vermögenswerte quantifizieren und aktiv managen, Wiesbaden 2005.
- Becker, J. (2001):** Einzel-, Familien- und Dachmarken als grundlegende Handlungsoptionen, in: Esch, F.R. (Hrsg.): Moderne Markenführung – Grundlagen, Innovative Ansätze, Praktische Umsetzungen, 3. Aufl., Wiesbaden 2001, S. 297 – 316.
- Behm, U. (1994):** Shareholder-Value und Eigenkapitalkosten von Banken, Bern et al. 1994.



- Bender, C. / Röhling, T. (2001):** Ansätze zur Bewertung und Risikomessung von Humankapital, in: Kossbiel, H. (Hrsg.): Modellgestützte Personalentscheidungen, Band 5, München 2001, S. 27 – 39.
- Bender, R. / Lange, S. (2001):** Was ist der p-Wert?, in: Deutsche Medizinische Wochenschrift, 126. Jg. 2001, Nr. 15, S. 39 – 40.
- Beyer, S. (2005):** Fair Value-Bewertung von Vermögenswerten und Schulden, in: Ballwieser, W. / Beyer, S. / Zelger, H. (Hrsg.): Unternehmenskauf nach IFRS und US-GAAP: Purchase price Allocation, Goodwill und Impairment-Test, Stuttgart 2005, S. 141 – 189.
- Biddle, G.C. / Bowen, R.M. / Wallace, J.S. (1997):** Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values, in: Journal of Accounting and Economics, 24. Jg. 1997, Nr. 3, S. 301 – 336.
- Bieg, H. / Kußmaul, H. (2006):** Externes Rechnungswesen, 4. Aufl., München Wien 2006.
- Bicker, M. / Esser, M. (2003):** Goodwill-Bilanzierung nach ED 3 „Business Combinations“: Darstellung des vom IASB geplanten Impairment-Only-Ansatzes, in: Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 3. Jg. 2003, Nr. 2, S. 75 – 84.
- Booth, G. / Broussard, J. / Loistl, O. (1997):** Earnings and stock returns: evidence from Germany, in: European Accounting Review, 6. Jg. 1997, Nr. 4, S. 589 – 603.
- Born, K. (2001):** Bilanzanalyse international: Deutsche und ausländische Jahresabschlüsse lesen und beurteilen, 2. Aufl., Stuttgart 2001.
- Börner, C. (2000):** Porter und der „Resource-based View“, in: Das Wirtschaftsstudium, 29. Jg. 2000, Nr. 5, S. 689 – 693.
- Borowicz, F. (2005):** Methoden der Unternehmensbewertung: Ertragswertmethode, Discounted Cash Flow und Economic Value, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 34. Jg. 2005, Nr. 7, S. 386 – 373.
- Börstler, C. (2006):** Zur Zukunft der externen Rechnungslegung in Deutschland: Eine kritische Analyse aus Sicht nicht kapitalmarktorientierter Unternehmen, Wiesbaden 2006.

- Brealy, R.A. / Myers, S.C. / Allen, F. (2008):** Principles of Corporate Finance, 9. Aufl., Boston 2008.
- Bruhn, M. (1994):** Das Konzept des Markentypenlebenszyklus, in: Bruhn, M. (Hrsg.): Handbuch Markenartikel, Band I: Markenbegriffe, Markentheorien, Markeninformationen, Markenstrategien, Stuttgart 1994, S. 239 – 280.
- Budde, W.D. / Förtschle, G. (1993):** Immaterielles Vermögen, in: Chmielewicz, K. / Schweitzer, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Rechnungswesens, 3. Aufl., Stuttgart 1993, Sp. 897 – 901.
- Burgstahler, H. (2001):** Erfolgsfaktor Interne Unternehmenskommunikation in der Bewertung durch Analysen: Explorative Studie zur Rolle von Nonfinancials im Kontext moderner Managementkonzepte, Hohenheim 2001.
- Busse von Colbe, W. (1999):** Der befreiende Konzernabschluss nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen, in: Dörner, D. (Hrsg.): Reform des Aktienrechts, der Rechnungslegung und Prüfung: KonTraG – KapAEG – EuroEG – StückAG, Stuttgart 1999, S. 401 – 420.
- Campbell, J.Y./ Lo, A.W. / MacKinlay, A.C. (1997):** The Econometrics of Financial Markets, New Jersey 1997.
- Chan, L.K.C. / Lakonishok, J. / Sougiannis, T. (2001):** The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditures, in: The Journal of Finance, 56. Jg. 2001, Nr. 6, S. 2431 – 2456.
- Chen, J. / Zhu, Z. / Xie, H.Y. (2004):** Measuring intellectual capital: a new model and empirical study, in: Journal of Intellectual Capital, 5. Jg. 2004, Nr. 1, S. 195 – 212.
- Chen, M.-C. / Cheng, S.-J. / Hwang, Y. (2005):** An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance, in: Journal of Intellectual Capital, 6. Jg. 2005, Nr. 2, S. 159 – 176.
- Claussen, C.P. (2000):** Konzernabschluss versus Einzelabschluss der Muttergesellschaft, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 29. Jg. 2000, Nr. 4-5, S. 604 – 619.

- Coenenberg, A.G. (2003):** Strategische Jahresabschlussanalyse – Zwecke und Methoden, in: Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 3. Jg. 2003, Nr. 4, S. 165 – 177.
- Coenenberg, A.G. / Fink, G. (2008):** Segmentberichterstattung als Grundlage der Strategischen Jahresabschlussanalyse, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 61. Jg. 2008, Nr. 22, S. 1154 – 1158.
- Coenenberg, A.G. / Schultze, W. (2002):** Unternehmensbewertung: Konzeptionen und Perspektiven, in: Die Betriebswirtschaft, 62. Jg. 2002, Nr. 6, S. 597 – 621.
- Coenenberg, A.G. / Haller, A. / Schultze, W. (2009):** Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse: Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundsätze – HGB, IFRS, US-GAAP, 21. Aufl., Stuttgart 2009.
- Creutzmann, A. (2006):** Bewertung von Intangible Assets, in: Finanz Betrieb, 8. Jg. 2006, Nr. 6, S. 16 – 19.
- Daske, H. / Gebhardt, G. (2006):** Zukunftsorientierte Bestimmung von Risikoprämien und Eigenkapitalkosten für die Unternehmensbewertung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 58. Jg. 2006, Nr. 4, S. 530 – 551.
- Daske, H. / Gebhardt, G. / Klein, S. (2004):** Estimating the Expected Cost of Equity Capital Using Consensus Forecasts, Working Paper, Frankfurt 2004.
- Daum, J.H. (2004):** Transparenzproblem Intangible Assets: Intellectual Capital Statements und der Neuentwurf eines Frameworks für Unternehmenssteuerung und externes Reporting, in: Horváth, P. / Möller, K. (Hrsg.): Intangibles in der Unternehmenssteuerung, München 2004, S. 45 – 81.
- Degen, H. / Lorscheid, P. (2002):** Statistik-Lehrbuch mit Wirtschafts- und Bevölkerungsstatistik, 2. Aufl., München Wien 2002.
- Deutsche Bank (2008):** Wie Intellektuelles Kapital Werte schafft: Schritte zum strategischen Management von Immateriellen!, in: Deutsche Bank Research vom 18. Juni 2008.

- Deutsche Börse AG (2009):** Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, abgerufen im Internet: [http://deutsche-boerse.com/INTERNET/EXCHANGE/zpd.nsf/KIR+Web+Publikationen/CPOLDVBPY/\\$FILE/equity\\_indices\\_guide.pdf?OpenElement](http://deutsche-boerse.com/INTERNET/EXCHANGE/zpd.nsf/KIR+Web+Publikationen/CPOLDVBPY/$FILE/equity_indices_guide.pdf?OpenElement), 04.08.2009.
- Deutsche Börse AG (2009a):** Historical Index Compositions of the Equity- and Strategy Indices of Deutsche Börse, Version 3.2, Juni 2008, abgerufen im Internet: [http://www10.deutscheboerse.com/INTERNET/EXCHANGE/zpd.nsf/Web+Publikationen/CPOL66CENG/\\$FILE/Historical\\_Index\\_Compositions\\_3\\_13.pdf?OpenElement](http://www10.deutscheboerse.com/INTERNET/EXCHANGE/zpd.nsf/Web+Publikationen/CPOL66CENG/$FILE/Historical_Index_Compositions_3_13.pdf?OpenElement), 20.08.2008.
- Deutsche Bundesbank (2009):** Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1994 bis 2007, abgerufen im Internet: [http://www.bundesbank.de./statistik\\_wirtschaftsdaten\\_tabellen.php](http://www.bundesbank.de./statistik_wirtschaftsdaten_tabellen.php), 5.08.2009.
- Deutsche Morgan Greenfell (1996):** Shareholder Value in Deutschland – Revolution, Evolution oder Illusion?, Frankfurt a.M. 1996.
- Doppegieter, J. / Ul Islam, M. / Zoller, M. (2004):** Exploring the Linkage between Firms' Intangible Assets and their Cost of Capital, Working Paper 21, Bruchsal 2004.
- Doppegieter, J. / Zoller, M. (2006):** Managing Intangible Assets to Leverage Shareholder Value, Working Paper 48, Bruchsal 2006.
- Döring, U. (1993):** Goodwill, in: Chmielewicz, K. / Schweitzer, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Rechnungswesens, 3. Aufl., Stuttgart 1993, Sp. 809 – 818.
- Dreyer, D. (2004):** Bewertung personalintensiver Dienstleistungsunternehmen – Die Integration von Intellektuellem Kapital in die Unternehmensbewertung, Wiesbaden 2004.
- Drukarczyk, J. / Schüler, J. (2003):** Kapitalkosten deutscher Aktiengesellschaften – eine empirische Untersuchung, in: Finanz Betrieb, 5. Jg. 2003, Nr. 6, S. 337 – 347.
- Easton, P. (1999):** Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data, in: Accounting Horizons, 13. Jg. 1999, Nr. 4, S. 399 – 412.

- Easton, P. / Sommers, G. (2003):** Scale and scale effects in market-based accounting research, in: *Journal of Business Finance & Accounting*, 30. Jg. 2003, Nr. 1, S. 25 – 56.
- Eberhardt, S. (1998):** Wertorientierte Unternehmensführung. Der modifizierte Stakeholder-Value-Ansatz, Wiesbaden 1998.
- Eckstein, P.P. (2008):** Statistik für Wirtschaftswissenschaftler: Eine realdatenbasierte Einführung mit SPSS, Wiesbaden 2008.
- Eidel, U. (2000):** Moderne Verfahren der Unternehmensbewertung und Performance-Messung: kombinierte Analysemethoden auf der Basis von US-GAAP, IAS- und HGB-Abschlüssen, 2. Aufl., Berlin 2000.
- Esch, F.R. (2001):** Herausforderungen und Aufgaben des Markenmanagements, in: Esch, F.R. (Hrsg.): *Moderne Markenführung – Grundlagen, Innovative Ansätze, Praktische Umsetzungen*, 3. Aufl., Wiesbaden 2001, S. 3 – 55.
- Esser, M. / Hackenberger, J. (2004):** Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte des Anlagevermögens nach IFRS und US-GAAP, in: *Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 4. Jg. 2004, Nr. 10, S. 402 – 414.
- Ewert, R. / Wagenhofer, A. (2000):** Rechnungslegung und Kennzahlen für das wertorientierte Management, in: Wagenhofer, A. / Hrbicek, G. (Hrsg.): *Wertorientiertes Management: Konzepte und Umsetzungen zur Unternehmenswertsteigerung*, Stuttgart 2000, S. 3 – 64.
- Fama, E.F. (1965):** The behavior of stock market prices, in: *Journal of Business*, 38. Jg. 1965, Nr. 1, S. 34 – 105.
- Fama, E.F. (1970):** Efficient Capital Markets: A review of Theory and Empirical Work, in: *Journal of Finance*, 25. Jg. 1970, Nr. 2, S. 383 – 417.
- Fama, E.F. (1991):** Efficient Capital Markets II, in: *Journal of Finance*, 46. Jg. 1991, Nr. 5, S. 1575 – 1617.
- Fama, E.F. (1998):** Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance, in: *Journal of Financial Economics*, 49. Jg. 1998, Nr. 3, S. 283 – 306.

- Feltham, G.A. / Ohlson, J.A. (1995):** Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, in: Contemporary Accounting Research, 11. Jg. 1995, Nr. 2, S. 689 – 731.
- Firer, S. / Williams, S.M. (2003):** Intellectual capital and traditional measures of corporate performance, in: Journal of Intellectual Capital, 4. Jg. 2003, Nr. 3, S. 348 – 360.
- Flamholtz, E.G. (2001):** Human Resource Accounting: Advances in Concepts, Methods and Applications, 3. Aufl., London 2001.
- Francis, J. / Olsson, P. / Oswald, D.R. (2000):** Comparing the Accuracy and Explainability of Dividend, Free Cash Flow, and Abnormal Earnings Equity Value Estimates, in: Journal of Accounting Research, 38. Jg. 2000, Nr. 1, S. 45 – 70.
- Franz, K.-P. / Kajüter, P. (2000):** Controlling, in: Busse von Colbe, W. et al. (Hrsg.): Betriebswirtschaft für Führungskräfte: eine Einführung in betriebswirtschaftliches Denken und Handeln für Ingenieure, Naturwissenschaftler, Juristen und Geisteswissenschaftler, Stuttgart 2000, S. 207 – 240.
- Franz, K.-P. / Winkler, C. (2006):** IFRS und wertorientiertes Controlling, in: Controlling, 18. Jg. 2006, Nr. 8/9, S. 417 – 423.
- Freiling, J. (2008):** Strategisches Management, in: Corsten, H. / Reiß, M. (2008): Betriebswirtschaftslehre: Band 2, 4. Aufl., München Wien 2008.
- Fresenius Medical Care KGaA (2000):** Geschäftsbericht 2000.
- Gerke, W. (2005):** Kapitalmärkte: Funktionsweisen, Grenzen, Versagen, in: Hungenberg, H. / Meffert, J. (Hrsg.): Handbuch Strategisches Management, 2. Aufl., Wiesbaden 2005, S. 255 – 272.
- Glaser, M. / Müller, S. (2006):** Der Diversification Discount in Deutschland: existiert ein Bewertungsabschlag für diversifizierte Unternehmen?, Mannheim 2006.
- Glaum, M. / Thomaschewski, D. / Weber, S. (2006):** Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Acts auf deutsche Unternehmen: Kosten, Nutzen, Folgen

- für US-Börsennotierungen, in: Studien des deutschen Aktieninstituts, Heft 33, Frankfurt a.M. 2006.
- Gleißner, W. (2005):** Kapitalkosten: Der Schwachpunkt bei der Unternehmensbewertung und im wertorientierten Management, in: Finanz Betrieb, 7. Jg. 2005, Nr. 4, S. 217 – 229.
- Götze, U. (2008):** Investitionsrechnung: Modelle und Analysen zur Beurteilung von Investitionsvorhaben, 6. Aufl., Berlin Heidelberg 2008.
- Götze, U. / Glaser, K. (2001):** Economic Value Added als Instrument einer wertorientierten Unternehmensführung: Methodik und anwendungsspezifische Beurteilung, in: Kostenrechnungs-Praxis, 45. Jg. 2001, Sonderheft Nr. 1, S. 31 – 38.
- Gräfer, H. (2008):** Bilanzanalyse: traditionelle Kennzahlenanalyse des Einzeljahresabschlusses; kapitalmarktorientierte Konzernjahresabschlussanalyse, 10. Aufl., Herne 2008.
- Greinert, M. (2004):** Bewertung immaterieller Wirtschaftsgüter für die Prüfung der Finanzierbarkeit einer Pensionszusage, in: Der Betrieb, 57. Jg. 2004, Nr. 40, S. 2113 – 2117.
- Gu, F. / Lev, B. (2001):** Intangible Assets: Measurement, Drivers, Usefulness, Working Paper, Boston New York 2001.
- Gujarati, D.N. (1995):** Basic Econometrics, 3. Aufl., London 1995.
- Gundlach, E. (2001):** Humankapital als Motor der Entwicklung: Ein neuer Ansatz der neoklassischen Wachstumstheorie, in: Thiel, R.E. (Hrsg.): Neue Ansätze zur Entwicklungstheorie, 2. Aufl., Bonn 2001, S. 173 – 185.
- Günther, T. (2001):** Steuerung von immateriellen Werten im Rahmen des wertorientierten Controlling, in: Kostenrechnungs-Praxis, 45. Jg. 2001, Sonderheft Nr. 1, S. 53 – 62.
- Günther, T. / Landrock, B. / Muche, T. (2000):** Gewinn- versus unternehmenswertorientierte Performancemaße – Eine empirische Untersuchung auf Basis der Korrelation von Kapitalmarktrenditen für die deutschen DAX-100-Unternehmen (Teil I und II), in: Controlling, 12. Jg. 2000, Nr. 3, S. 69 – 75 und S. 129 – 134.

- Gutenberg, E. (1951):** Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Band 1: Die Produktion, Berlin et al. 1951.
- Hachmeister, D. (2006):** Auswirkungen der Goodwill-Bilanzierung auf das Controlling, in: Controlling, 18 Jg. 2006, Nr. 8/9, S. 425 – 432.
- Hachmeister, D. (2006a):** Diskontierung unsicher Zahlungsströme: Methodische Anmerkungen zur Bestimmung risikoangepasster Kapitalkosten, in: Controlling & Management, 50. Jg. 2006, Nr. 3, S. 143 – 149.
- Hager, S. / Hitz, J.-M. (2007):** Immaterielle Vermögenswerte in der Bilanzierung und Berichterstattung – empirische Bestandsaufnahme für die Geschäftsberichte deutscher IFRS-Bilanzierer 2005, in: Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 7. Jg. 2007, Nr. 4, S. 205 – 218.
- Haller, A. (1998):** Immaterielle Vermögenswerte: Wesentliche Herausforderung für die Zukunft der Unternehmensrechnung, in: Möller, H.P. / Schmidt, F. (Hrsg.): Rechnungswesen als Instrument für Führungsentscheidungen, Stuttgart 1998, S. 561 – 596.
- Haller, A. / Dietrich, R. (2001):** Intellectual Capital als Teil des Lageberichts, in: Der Betrieb, 54. Jg. 2001, Nr. 20, S. 1045 – 1052.
- Harris, T.S. / Lang, M. / Möller, H.P. (1994):** The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis, in: Journal of Accounting Research, 32. Jg. 1994, Nr. 2, S. 187 – 209.
- Häuser, K. (1995):** Kapitalmarkt, in: Gerke, W. / Steiner, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 2. Aufl., Stuttgart 1995, Sp. 1123 – 1135.
- Hebertinger, M. / Schabel, M.M. / Velthuis, L.J. (2005):** Risikoangepasste oder risikofreie Kapitalkosten in Wertbeitragskonzepten?, in: Finanz Betrieb, 7. Jg. 2005, Nr. 3, S. 159 – 166.
- Heiden, M. (2006):** Pro-forma-Berichterstattung – Reporting zwischen Information und Täuschung, Berlin 2006.
- Heij, C. / de Boer, P. / Franses, P.H. / Kloek, T. / van Dijk, H.K. (2004):** Econometric Methods with Application in Business and Economics, New York 2004.



- Helm, R. / Meiler, R.C. (2004):** Intangible Ressourcen: Zielsystem und Management interner Wissenspotenziale, in: Horvath, P. / Möller, K. (Hrsg.): Intangibles in der Unternehmenssteuerung: Strategien und Instrumente zur Wertsteigerung des immateriellen Kapitals, München 2004, S. 387 – 403.
- Henkel KGaA (2006):** Geschäftsbericht 2006.
- Henkel KGaA (2006a):** Henkel-Life: 5 Jahre “A Brand like a friend”, abgerufen im Internet:[http://www.henkel.de/de/content\\_data/78131\\_HL5jABlaF.pdf](http://www.henkel.de/de/content_data/78131_HL5jABlaF.pdf), 26.10.2008.
- Henkel KGaA (2007):** Geschäftsbericht 2007.
- Hennrichs, J. (2008):** Immaterielle Vermögensgegenstände nach dem Entwurf des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG), in: Der Betrieb, 61. Jg. 2008, Nr. 11, S. 537 – 542.
- Hense, H. (2006):** Goodwill und Unternehmenssteuerung, in: Börsig, C. / Wagenhofer, A. (Hrsg.): IFRS in Rechnungswesen und Controlling: Kongress-Dokumentation, 59. Deutscher Betriebswirtschaftler-Tag 2005, Stuttgart 2006, S. 249 – 263.
- Henselmann, K. (1999):** Unternehmensrechnungen und Unternehmenswert: ein situativer Ansatz, Aachen 1999.
- Henselmann, K. / Weiler, A. (2007):** Empirische Erkenntnisse zu Restwertverläufen in der Unternehmensbewertung, in: Finanz Betrieb, 9. Jg. 2007, Nr. 6, S. 354 – 362.
- Hering, T. (2008):** Investitionstheorie, 3. Aufl., München 2008.
- Herzig, N. et al. (2008):** Handbuch Unternehmenssteuerreform 2008, Münster 2008.
- Heyd, R. / Lutz-Ingold, M. (2005):** Immaterielle Vermögenswerte und Goodwill nach IFRS: Bewertung, Bilanzierung und Berichterstattung, München 2005.

- Hirsch, B. (2007):** Der Economic Value Added, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 36. Jg. 2007, Nr. 2, S. 62 – 68.
- Hirsch, B. (2008):** Der Cash Value Added, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 37. Jg. 2008, Nr. 9, S. 462 – 467.
- Hölscher, L. (1998):** Käuferbezogene Unternehmensbewertung, Frankfurt a.M. et al. 1998.
- Holthausen, R.W. / Watts, R.L. (2001):** The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting, in: Journal of Accounting and Economics, 31. Jg. 2001, Nr. 1/3, S. 3 – 75.
- Hornung, K. (2002):** Immaterielle Vermögenswerte als Herausforderungen der Zeit, in: Küting, K. / Weber, C.-P. (Hrsg.): Vom Financial Accounting zum Business Reporting: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung und integrierte Unternehmenssteuerung, Stuttgart 2002, S. 13 – 41.
- Hsiao, C. (2003):** Analysis of Panel Data, 2. Aufl., Cambridge 2003.
- Hüfner, B. / Möller, H.P. (2002):** Valuation of German Stocks: Are DVFA/SG Earnings Superior to GAAP Earnings?, in: Franke, G. / Gebhardt, G. / Pierer, J. (Hrsg.): German Financial Markets and Institutions: Selected Studies, Düsseldorf 2002, S. 135 – 170.
- Hurwitz, J. / Lines, S. / Montgomery, B. / Schmidt, J. (2002):** The linkage between management practices, intangibles performance and stock returns, in: Journal of Intellectual Capital, 3. Jg. 2002, Nr. 1, S. 51 – 61.
- Huther, A. (2003):** Integriertes Chancen und Risikomanagement: Zur ertrags- und risikoorientierten Steuerung von Real- und Finanzinvestitionen in der Industrieunternehmung, Wiesbaden 2003.
- Hüttche, T. (2005):** Typologische Bilanzanalyse: Qualitative Auswertung von IFRS-Abschlüssen, in: Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 5. Jg. 2005, Nr. 7-8, S. 318 – 323.
- Jäger, W. / Klage, A. / Heinrich, A. (2005):** (Human) Value Reporting in Deutschland 2004: Analyse der Geschäftsberichte des Jahres 2003 – Berichtssaison 2004 – der 30 DAX-Unternehmen, Norderstedt 2005.

- Jamin, G. (2006):** Der Residualgewinnansatz in der fundamentalen Aktienbewertung: empirische Untersuchungen für den deutschen Aktienmarkt, Frankfurt a.M. 2006.
- Janisch, M. (1993):** Das strategische Anspruchsgruppenmanagement: Vom Shareholder Value zum Stakeholder Value, Bern et al. 1993.
- Johanson, U. / Martensson, M. / Skoog, M. (2001):** Measuring to understand intangible performance drivers, in: *The European Accounting Review*, 10. Jg. 2001, Nr. 3, S. 407 – 437.
- Jung, M. (1997):** Zum Konzept der Wesentlichkeit bei Jahresabschlusserstellung und -prüfung: Eine theoretische Untersuchung, Frankfurt a.M. 1997.
- Kaplan, R.S. / Norton, D.P. (1992):** The Balanced Scorecard: Measures that drive performance, in: *Harvard Business Review*, 70. Jg. 1992, Nr. 1, S. 71 – 79.
- Kaserer, C. (2006):** Kapitalmarktinformation, in: *Wirtschaftslexikon: Das Wissen der Betriebswirtschaftslehre*, Band 6, Stuttgart 2006, S. 2875 – 2881.
- Kaufmann, L. / Schneider, Y. (2006):** Intangible Unternehmenswerte als internationales Forschungsgebiet der Unternehmensführung: Literaturübersicht, Schwerpunkte und Forschungslücken, in: Matzler et al. (Hrsg.): *Immaterielle Vermögenswerte: Handbuch der intangible Assets*, Berlin 2006, S. 23 – 41.
- Kirsch, H. (2006):** Einführung in die internationale Rechnungslegung nach IFRS: Grundzüge der IFRS – Anwendung im Konzernabschluss – Folgerungen für den Einzelabschluss, 3. Aufl., Berlin Herne 2006.
- Kirsch, H.-J. / Koelen, P. / Tinz, O. (2008):** Die Berichterstattung der DAX-30-Unternehmen in Bezug auf die Neuregelung des impairment only approach des IASB (Teil 1), in: *Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 8. Jg. 2008, Nr. 2, S. 88 – 97.
- Knips, S. (2000):** Risikokapital und Neuer Markt: die Aktie als Instrument der Risikokapitalbeschaffung für junge Wachstumsunternehmen, Frankfurt a.M. 2000.

- Knop, O.-C. (1992):** Kapitalkosten und internationale Unternehmensakquisition, Wiesbaden 1992.
- Kohl, T. / Schulte, J. (2000):** Ertragswertverfahren und DCF-Verfahren: ein Überblick vor dem Hintergrund der Anforderungen des IDW S 1, in: Die Wirtschaftsprüfung, 53. Jg. 2000, Nr. 23/24, S. 1147 – 1164.
- Koller, T. / Goedhart, M. / Wessels, D. (2005):** Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 4. Aufl., New York 2005.
- Kothari, S.P. (2001):** Capital Market Research in Accounting, in: Journal of Accounting and Economics, 31. Jg. 2001, Nr. 1/3, S. 105 – 231.
- Kottbauer, M. (2007):** Controlling von Intangible Assets, in: Controller Magazin, 32. Jg. 2007, Nr. 4, S. 378 – 386.
- Krämer, W. (2001):** Kapitalmarkteffizienz, in: Gerke, W. / Steiner, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Aufl., Stuttgart 2001, Sp. 1267 – 1274.
- Krotter, S. (2007):** Zur Relevanz von Kongruenzdurchbrechungen für die Bewertung und Performance-Messung mit Residualgewinnen, in: Die Betriebswirtschaft, 67. Jg. 2007, Nr. 6, S. 692 – 718.
- Kruschwitz (2007):** Investitionsrechnung, 11. Aufl., München Wien 2007.
- Kubin, K.W. (1998):** Der Aktionär als Aktienkunde: Anmerkungen zum Shareholder Value, zur Wiedervereinigung der internen und externen Rechnungslegung und zur globalen Verbesserung der Berichterstattung, in: Möller, H.P. / Schmidt, F. (Hrsg.): Rechnungswesen als Instrument für Führungsentscheidungen, Stuttgart 1998, S. 525 – 558.
- Kunz, A.H. / Pfeiffer, T. / Schneider, G. (2007):**  $E_{RIC}^{TM}$  versus  $EVA^{TM}$ : Eine theoretische Analyse in der Praxis diskutierter Wertmetriken, in: Die Betriebswirtschaft, 67. Jg. 2007, Nr. 3, S. 259 – 277.
- Kußmaul, H. (2006):** Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, 4. Aufl., München Wien 2006.

- Küting, K. (2002):** Vom Financial Accounting zum Business Reporting: Eröffnungsrede anlässlich der 6. Fachtagung am 22./23. November in Frankfurt am Main, in: Küting, K. / Weber, C.-P. (Hrsg.): Vom Financial Accounting zum Business Reporting: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung und integrierte Unternehmenssteuerung, Stuttgart 2002, S. 1 – 10.
- Küting, K. (2002a):** Bilanzanalyse am Neuen Markt, in: Küting, K. / Weber, C.-P. (Hrsg.): Vom Financial Accounting zum Business Reporting: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung und integrierte Unternehmenssteuerung, Stuttgart 2002, S. 101 – 145.
- Küting, K. (2005):** Der Geschäfts- oder Firmenwert als Schlüsselgröße der Analyse von Bilanzen deutscher Konzerne: Eine empirische Analyse zur HGB-, IFRS- und US-GAAP-Bilanzierung, in: Der Betrieb, 58. Jg. 2005, Nr. 51/52, S. 2757 – 2765.
- Küting, K. / Pfirmann, A. / Ellmann, D. (2008):** Die Bilanzierung von selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenständen nach dem RegE des BilMoG, in: Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 8. Jg. 2008, Nr. 11, S. 689 – 697.
- Küting, K. / Weber, C.-P. (2009):** Die Bilanzanalyse: Beurteilung von Abschlüssen nach HGB und IFRS, 9. Aufl., Stuttgart 2009.
- Küting, K. / Zwirner, C. (2001):** Besonderheiten der Bilanzierung bei Start-Up-Unternehmen: Bedeutung der immateriellen Vermögenswerte bei Unternehmen des Neuen Marktes, in: Bilanzbuchhalter und Controller, 25. Jg. 2001, Nr. 8, S. 173 – 179.
- Lachnit, L. (2000):** Schätzung stiller Reserven als Problem der externen Jahresabschlussanalyse, Lachnit, L. / Freidank, C.C. (Hrsg.): Investororientierte Unternehmenspublizität: Neue Entwicklungen von Rechnungslegung, Prüfung und Jahresabschlussanalyse, Wiesbaden 2000, S. 769 – 811.
- Lachnit, L. / Müller, S. (2003):** Bilanzanalytische Behandlung von Geschäfts- oder Firmenwerten, in: Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 3. Jg. 2003, Nr. 12, S. 540 – 550.

- Lehmann, S. (1994):** Neue Wege in der Bewertung börsennotierter Aktiengesellschaften: Ein Cash-flow-orientiertes Ertragswertmodell, Wiesbaden 1994.
- Leibfried, P. / Fassnacht, A. (2007):** Unternehmenserwerb und Kaufpreisallokation: Eine Fallstudie zur Anwendung von IFRS 3 und IAS 38, in: Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 7 Jg. 2007, Nr. 1, S. 48 – 57.
- Lev, B. / Daum, J.H. (2004):** The dominance of intangible assets: consequences for enterprise management and corporate reporting, in: Measuring Business Excellence, 8. Jg. 2004, Nr. 1, S. 6 – 17.
- Lev, B. / Radhakrishnan, S. (2003):** The valuation of organization capital, Working Paper, Cambridge 2003.
- Lev, B. / Sougiannis, T. (1996):** The Capitalization, amortization, and value-relevance of R&D, in: Journal of Accounting and Economics, 21. Jg. 1996, Nr. 1, S. 107 – 138.
- Lev, B. / Thiagarajan, R. (1993):** Fundamental information analysis, in: Journal of Accounting Research, 31. Jg. 1993, Nr. 2, S. 190 – 215.
- Lewis, T.G. (1995):** Steigerung des Unternehmenswertes, 2. Aufl., Landsberg Lech 1995.
- Lewis, T.G. / Lehmann, S. (1995):** Überlegene Investitionsentscheidungen durch CFROI, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 44. Jg. 1992, Nr. 1, S. 1 – 13.
- Lindenberg, E.B. / Ross, S.A. (1981):** Tobin's q Ratio and Industrial Organization, in: Journal of Business, 54. Jg. 1981, Nr. 1, S. 1 – 32.
- Lintner, J. (1965):** The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets, in: Review of Economics, 47. Jg. 1965, Nr. 1, S. 13 – 37.
- Lücke, W. (1955):** Investitionsrechnungen auf der Grundlage von Ausgaben oder Kosten, in: Zeitschrift für handelswirtschaftliche Forschung, 7. Jg. 1955, Nr. 6, S. 310 – 324.

- Lücke, W. (1960):** Wesen und Bedeutung der kalkulatorischen Zinsen, in: Zeitschrift für handelswirtschaftliche Forschung, 12. Jg. 1960, Nr. 7, S. 353 – 374.
- Lücke, W. (1987):** Die Ausgleichsfunktion der kalkulatorischen Zinsen in der Investitionsrechnung, in: Das Wirtschaftsstudium, 16. Jg. 1987, Nr. 7, S. 369 – 375.
- Lüdenbach, N. / Freiberg, J. (2009):** Zweifelsfragen der abstrakten und konkreten Bilanzierungsfähigkeit immaterieller Anlagen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 61. Jg. 2009, Nr. 2, S. 131 – 151.
- Mandl, G. / Rabel, K. (2009):** Methoden der Unternehmensbewertung, in: Peemöller, V.H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., Herne 2009, S. 49 – 90.
- Männel, W. (2006):** Wertorientiertes Controlling, Lauf a. d. Pegnitz 2006.
- Matschke, M.J. / Brösel, G. (2005):** Unternehmensbewertung: Funktionen, Methoden, Grundsätze, Wiesbaden 2005.
- Meredith, J.R. / Shafer, S.M. / Turban, E. (2002):** Quantitative Business Modeling, Ohio 2002.
- Mertins, K. / Alwert, K. (2003):** Integrierte Wissensbewertung: Ein Instrument zur Bewertung, Steuerung und Bilanzierung von Wissen, in: Zeitschrift für wirtschaftlichen Fabrikbetrieb, 98. Jg. 2003, Nr. 11, S. 578 – 582.
- Miles, J.A / Ezzell, J.R. (1980):** The Weighted Average Cost of Capital, Markets and Project Life: A Clarification, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, 15. Jg. 1980, Nr. 3, S. 719 – 730.
- Mindermann, T. (2008):** Wissen in der Rechnungslegung, Norderstedt 2008.
- Möhrle, M. (1999):** Bilanzierung des derivativen Geschäftswertes im Lichte der Investitionstheorie, Hamburg 1999.
- Möller, H.P. (1983):** Probleme und Ergebnisse kapitalmarktorientierter empirischer Bilanzforschung in Deutschland, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 35. Jg. 1983, Nr. 4, S. 285 – 302.

- Möller, H.P. (1985):** Die Informationseffizienz des deutschen Aktienmarktes: Eine Zusammenfassung und Analyse empirischer Untersuchungen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 37. Jg. 1985, Nr. 6, S. 500 – 518.
- Möller, H.P. / Hüfner, B. (2002):** Zur Bedeutung der Rechnungslegung für den deutschen Aktienmarkt: Begründung, Messprobleme und Erkenntnisse empirischer Forschung, in: Seicht, G. (Hrsg.): Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen, Wien 2002, S. 405 – 463.
- Möller, H.P. / Hüfner, B. (2006):** Empirische Forschung, in: Wirtschaftslexikon, Band 3, Stuttgart 2006, S. 1381 – 1387.
- Möller, H.P. / Schmidt, F. (1998):** Zur Bedeutung von Jahresabschlüssen und DVFA/SG-Daten für die fundamentale Aktienbewertung, in: Möller, H.P. / Schmidt, F. (Hrsg.): Rechnungswesen als Instrument für Führungsentscheidungen, Stuttgart 1998, S. 477 – 504.
- Möller, K. (2004):** Intangibles als Werttreiber, in: Horvath, P. / Möller, K. (Hrsg.): Intangibles in der Unternehmenssteuerung: Strategien und Instrumente zur Wertsteigerung des immateriellen Kapitals, München 2004, S. 483 – 495.
- Mossin, J. (1966):** Equilibrium in a Capital Asset Market, in: Econometrica, 34. Jg. 1966, Nr. 4, S. 768 – 783.
- Moxter, A. (1978):** Aktivierungsgrenzen bei „immateriellen Anlagewerten“, in: Betriebs-Berater, 33 Jg. 1978, Nr. 17, S. 821 – 825.
- Moxter, A. (1979):** Immaterielle Anlagewerte im neuen Bilanzrecht, in Betriebs-Berater, 34. Jg. 1979, Nr. 22, S. 1102 – 1109.
- Moxter, A. (1991):** Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Wiesbaden 1991.
- Müller, C. (2006):** Wissen, intangible Assets oder intellektuelles Kapital: eine Begriffswelt in Diskussion, in: Matzler et al. (Hrsg.): Immaterielle Vermögenswerte: Handbuch der intangible Assets, Berlin 2006, S. 3 – 22.



- Murschall, O. (2007):** Behavioral Finance als Ansatz zur Erklärung von Aktienrenditen: eine empirische Analyse des deutschen Aktienmarktes, Hamburg 2007.
- Myers, C.S. (1974):** Interactions of corporate financing and investment decisions: implications for capital budgeting, in: Journal of Finance, 29. Jg. 1974, Nr. 1, S. 1 – 25.
- Nelles, N. / Uzik, M. / Holtfort, T. (2007):** Rollierende Momentum-Strategien am deutschen Aktienmarkt, in: Finanz Betrieb, 9. Jg. 2007, Nr. 7-8, S. 444 – 449.
- Neumann, H. (2000):** Verfahren und Probleme der Unternehmensbewertung (II), in: Betrieb und Wirtschaft, 54. Jg. 2000, Nr. 9, S. 345 – 351.
- Neus, W. / Hirth, H. (2006):** Kapitalmarktmodelle, in: Wirtschaftslexikon: Das Wissen der Betriebswirtschaftslehre, Band 6, Stuttgart 2006, S. 2881 – 2891.
- Nowak, E. / Heuser, M. (2000):** EVA vs. DVFA vs. HBG: An Empirical Comparison of the Information Content of Different Accounting Performance Measures for German Publicly Traded Companies, Working Paper, Frankfurt a.M. 2000.
- o.V. (2007):** EU ermittelt gegen E.on und Gaz de France, in: Die Welt vom 30.07.2009.
- o.V. (2008):** Paraffin-Kartell verdampft, in: Manager-Magazin vom 01.10.2008.
- o.V. (2009):** Unwörter des Jahres seit 1991, abgerufen im Internet: <http://www.unwortdesjahres.org/>, 23.02.2009.
- o.V. (2009a):** RWE befreit sich vom Kartell-Vorwurf, in: Die Zeit vom 18.3.2009.
- OECD (2009):** Factbook 2009: Economic, Environmental and Social Statistics, abgerufen im Internet: [http://www.oecd.org/document/62/0,3343,en\\_21571361\\_34374092\\_34420734\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/62/0,3343,en_21571361_34374092_34420734_1_1_1_1,00.html), 30.10.2009.

- Ohlson, J.A. (1995):** Earnings, Dividends and Book Value in Equity Valuation, in: Contemporary accounting research, 11. Jg. 1995, Nr. 11, S. 661 – 687.
- Oser, P. (2008):** Absage an den Impairment-Only-Approach im HGB nach BilMoG, in: Der Betrieb, 61. Jg. 2008, Nr. 8, S. 361 – 363.
- Paeßens, P. (2008):** Einzelwirtschaftliche Wertschöpfungseffekte einer Standortverlagerung, Lohmar 2008.
- Pape, U. / Kreyer, F. (2009):** Differenzierte Ermittlung von Restwerten in der Unternehmensbewertung, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 38. Jg. 2009, Nr. 6, S. 282 – 288.
- Pape, U. / Kreyer, F. (2009a):** Fallstudie: Differenzierte Ermittlung von Restwerten in der Unternehmensbewertung, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 38. Jg. 2009, Nr. 6, S. 325 – 329.
- Peasnell, K.V. (1982):** Some Formal Connections Between Economic Values and Yields and Accounting Numbers, in: Journal of Business Finance and Accounting, 9. Jg. 1982, Nr. 3, S. 361 – 381.
- Peemöller, V.H. (2009):** Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, in: Peemöller, V.H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., Herne 2009, S. 29 – 48.
- Pellens, B. / Fülbier, R.U. / Gassen, J. (2006):** Internationale Rechnungslegung: IFRS/IAS mit Beispielen und Fallstudie, 6. Aufl., Stuttgart 2006.
- Penmann, S.H. (1998):** A Synthesis of Equity Valuation Techniques and the Terminal Value Calculation for the Dividend Discount Model, in: Review of Accounting Studies, 2. Jg. 1997, Nr. 4, S. 303 – 323.
- Pfeil, O.P. (2004):** Earnings from Intellectual Capital as a Driver of Shareholder Value, St. Gallen 2004.
- Pfundt, D. / von Rosen, R. (Hrsg.) (2008):** Kapitalmarkt im Wandel: Investment Banking am Finanzplatz Deutschland, Frankfurt a.M. 2008.

- Piber, M. (2004):** Messen und Managen von Intangibles in unterschiedlichen organisationalen Kontexten, in: Horvath, P. / Möller, K. (Hrsg.): Intangibles in der Unternehmenssteuerung: Strategien und Instrumente zur Wertsteigerung des immateriellen Kapitals, München 2004, S. 497 – 517.
- Picot, A. / Fiedler, M. (2000):** Der ökonomische Wert des Wissens, in: Boos, M. / Goldschmidt, N. (Hrsg.): WissensWert!? Ökonomische Perspektiven der Wissensgesellschaft, Baden-Baden 2000, S. 15 – 37.
- Poddig, T. / Dichtl, H. / Petersmeier, K. (2008):** Statistik, Ökonometrie, Optimierung: Methoden und ihre praktische Anwendungen in Finanzanalyse und Portfoliomanagement, 4. Aufl., Bad Soden 2008.
- Popp, M. (2009):** Vergangenheits- und Lageanalyse, in: Peemöller, V.H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., Herne 2009, S. 169 – 207.
- Popper, K.R. (1935):** Logik der Forschung: Zur Erkenntnistheorie der Modernen Naturwissenschaft, Wien 1935.
- Porter, M.E. (1991):** Towards a dynamic theory of strategy, in: Strategic Management Journal, 12. Jg. 1991, Nr. 2, S. 95 – 117.
- Powell, R. (2004):** Takeover prediction models and portfolio strategies: a multinomial approach, in: Multinational Finance Journal, 8. Jg. 2004, Nr. 1/2, S. 35 – 74.
- Preinreich, G. (1937):** Valuation and Amortization, in: The Accounting Review, 12. Jg. 1937, Nr. 3, S. 209 – 226.
- Prokop, J. (2004):** Der Einsatz des Residualgewinnmodells im Rahmen der Unternehmensbewertung nach IDW S 1, in: Finanz Betrieb, 6. Jg. 2004, Nr. 3, S. 188 – 193.
- Pulic, A. (2000):** VAIC: an accounting tool for IC management, in: International journal of technology management, 20. Jg. 2000, Nr. 5-8, S. 702 – 716.
- Rappaport, A. (1999):** Shareholder Value: ein Handbuch für Manager und Investoren, 2. Aufl., Stuttgart 1999.

- Rasche, C. / Wolfrum, B. (1994):** Ressourcenorientierte Unternehmensführung, in: Die Betriebswirtschaft, 54. Jg. 1994, Nr. 4, S. 501 – 514.
- Reese, R. (2005):** Alternative Modelle zur Schätzung der erwarteten Eigenkapitalkosten: Eine empirische Untersuchung für den deutschen Aktienmarkt, Working Paper, München 2005.
- Reimsbach, D. (2005):** Investitionsrechnerische Markenbewertung: Messung, Steuerung und Kontrolle von Produktmarken, Düsseldorf 2005.
- Reiners, F. (2001):** Einflüsse der wertorientierten Unternehmensrechnung auf die Ermittlung kalkulatorischer Zinsen in der Kostenrechnung, in: Kostenrechnungs-Praxis, 45. Jg. 2001, Sonderheft Nr. 1, S. 23 – 29.
- Reiners, M. (2004):** Finanzierungskosten im Lebenszyklus der Unternehmung: Ein optionspreistheoretischer Ansatz, Hamburg 2004.
- Reinhart, A. (1998):** Die Auswirkungen der Rechnungslegung nach International Accounting Standards auf die erfolgswirtschaftliche Abschlussanalyse von deutschen Jahresabschlüssen, Frankfurt a.M. 1998.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003):** Intellectual Capital and firm performance of US multinational firms: A study of the resource-based and stakeholder views, in: Journal of Intellectual Capital, 4. Jg. 2003, Nr. 2, S. 215 – 226.
- Richter, H.P. (2001):** Investitionsgütermarketing: Business-to-Business-Marketing von Industrieunternehmen, München Wien 2001.
- Richter, F. / Honold, D. (2000):** Das Schöne, das Unattraktive und das Hässliche an EVA & Co., in: Finanz Betrieb, 2. Jg. 2000, Nr. 5, S. 265 – 274.
- Rieder, M. J. (2008):** Rendite-Risiko-Profil eines Investments in Humankapital, in: Risiko-Manager, 3. Jg. 2008, Nr. 8, S. 1; 8 – 13.
- Rolfes, B. (1993):** Marktzinsorientierte Investitionsrechnung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 63. Jg. 1993, Nr. 7, S. 691 – 713.
- Rudolf, S. (2008):** Entwicklungen im Kapitalmarkt in Deutschland, in: Habersack, M. / Mülbert, P.O. / Schlitt, M. (Hrsg.): Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2. Aufl., Köln 2008, S. 1 – 39.

- Ruhwedel, F. / Schultze, W. (2002):** Value Reporting: theoretische Konzeption und Umsetzung bei den DAX 100-Unternehmen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 54. Jg. 2002, Nr. 7, S. 602 – 632.
- Sach, A. (1992):** Kapitalkosten der Unternehmung und ihre Erfolgsfaktoren, Aachen 1992.
- SAP AG (2007):** Geschäftsbericht 2007.
- Sattler, H. (1998):** Beurteilung der Erfolgchancen von Markentransfers, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 68. Jg. 1998, Nr. 5, S. 475 – 495.
- Schäfer, H. (1999):** Unternehmensinvestitionen: Grundzüge in Theorie und Management, Heidelberg 1999.
- Schanz, G. (1973):** Pluralismus in der Betriebswirtschaftslehre: Bemerkungen zu gegenwärtigen Forschungsprogrammen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 25. Jg. 1973, Nr. 2, S. 131 – 154.
- Schendera, C.F. (2008):** Regressionsanalyse mit SPSS, München 2008.
- Schildbach, T. (2008):** Der Konzernabschluss nach HGB, IFRS und US-GAAP, 7. Aufl., München 2008.
- Schira, J. (2005):** Statistische Methoden der VWL und BWL: Theorie und Praxis, 2. Aufl., München et al. 2005.
- Schirmeister, R. (1990):** Theorie finanzmathematischer Investitionsrechnungen bei unvollkommenem Kapitalmarkt, München 1990.
- Schirmeister, R. (2000):** Ausgestaltung und Aussage der Kapitalflußrechnung nach § 297 Abs. 1 HGB, in: Lachnit, L. / Freidank, C.-C. (Hrsg.): Investororientierte Unternehmenspublizität, Wiesbaden 2000, S. 637 – 666.
- Schirmeister, R. (2005):** Das kostenrechnerische Potenzial dynamischer Investitionsrechnungen, in: Müller, S. / Jöhnk, T. / Bruns, A. (Hrsg.): Beiträge zum Finanz-, Rechnungs- und Bankwesen – Stand und Perspektiven, Wiesbaden 2005, S. 181 – 202.

- Schirmeister, R. (2007):** Capital Asset Pricing Model, in: Freidank, C.-C. / Lachnit, L. / Tesch, J. (Hrsg.): Vahlens Großes Auditing Lexikon, München 2007, S. 256 – 257.
- Schirmeister, R. (2007a):** Der Einfluss der Investitionsfinanzierung auf Nachsteuer-Renditen, in: Seicht, G. (Hrsg.): Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2007, Wien 2007.
- Schirmeister, R. / Kreuz, C. (2006):** Der investitionsrechnerische Kundenwert, in: Günter, B. / Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert: Grundlagen – Innovative Konzepte – Praktische Umsetzungen, 3. Aufl., Düsseldorf 2006, S. 311 – 333.
- Schirmeister, R. / Reimsbach, D. (2006):** Kundenrentabilität, in: Seicht, G. (Hrsg.): Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2006, Wien 2006, S. 97 – 114.
- Schirmeister, R. / Wippler, A. (1995):** Informationseffizienz versus Kapitalmarktliquidität: Anmerkungen zu Insidergeschäften aus betriebswirtschaftlicher Sicht vor dem Hintergrund der Einführung eines Insiderhandelsverbots in Deutschland, in: Journal für Betriebswirtschaft, 45. Jg. 1995, Nr. 4, S. 244 – 255.
- Schmalenbach, E. (1937):** Finanzierungen, 6. Aufl., Leipzig 1937.
- Schmidt, A. (2002):** Immaterielle Vermögenswerte als Werttreiber der Unternehmen, in: Küting, K. / Weber, C.-P. (Hrsg.): Vom Financial Accounting zum Business Reporting: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung und integrierte Unternehmenssteuerung, Stuttgart 2002, S. 295 – 318.
- Schmidt, A.O. (2008):** Intellectual Capital: Charakterisierung, Messung und Berichterstattung unter besonderer Berücksichtigung Intellectual Capital-bezogener Risiken, Hamburg 2008.
- Schnabel, U. (2002):** Wertorientiertes Management von Intangible Assets, in: Praxis der Wirtschaftsinformatik, 39. Jg. 2002, Nr. 227, S. 36 – 45.
- Schneider, D. (2001):** Oh, EVA, EVA, schlimmes Weib: Zur Fragwürdigkeit einer Zielvorgabe-Kennzahl nach Steuern im Konzerncontrolling, in: Der Betrieb, 54. Jg. 2001, Nr. 48, S. 2509 – 2515.

- Scholze, A. (2009):** Discounted Cashflow und Jahresabschlussanalyse: Zur Berücksichtigung externer Rechnungslegungsinformationen in der Unternehmensbewertung, München 2009.
- Schremper, R. / Pälchen, O. (2001):** Wertrelevanz rechnungswesenbasierter Erfolgskennzahlen, in: Die Betriebswirtschaft, 61. Jg. 2001, Nr. 5, S. 542 – 558.
- Schröder, E.F. (2003):** Modernes Unternehmens-Controlling, Ludwigshafen 2003.
- Schult, E. / Brösel, G. (2008):** Bilanzanalyse: Unternehmensbeurteilung auf der Basis von HGB- und IFRS-Abschlüssen, 12. Aufl., Berlin 2008.
- Schultze, W. (2003):** Methoden der Unternehmensbewertung: Gemeinsamkeiten, Unterschiede, Perspektiven, 2. Aufl., Düsseldorf 2003.
- Schultze, W. (2003a):** Kombinationsverfahren und Residualgewinnmethode in der Unternehmensbewertung: konzeptioneller Zusammenhang, in: Zeitschrift für Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 3. Jg. 2003, Nr. 10, S. 458 – 464.
- Schultze, W. (2005):** The Information Content of Goodwill-Impairments under FAS 142: Implications for external Analysis and Internal Control, in: Schmalenbach Business Review, 57. Jg. 2005, Nr. 3, S. 276-297.
- Schultze, W. (2005a):** Unternehmensbewertung und Halbeinkünfteverfahren: Steuervorteile aus der Finanzierung deutscher Kapitalgesellschaften, in: Die Betriebswirtschaft, 65. Jg. 2005, Nr. 3, S. 237 – 257.
- Schulze, S. (1994):** Berechnung von Kapitalkosten, Wiesbaden 1994.
- Schumann, J. (2005):** Residualgewinn-orientierte Unternehmensbewertung im Halbeinkünfteverfahren: Äquivalenz- und Transparenzaspekte, in: Finanz Betrieb, 7. Jg. 2005, Nr. 1, S. 22 – 32.
- Schumpeter, J.A. (1961):** Konjunkturzyklen, Band 1: eine theoretische, historische und statistische Analyse des kapitalistischen Prozesses, Göttingen 1961.

- Seidel, H. (2008):** Auch Henkel will sich von Marken trennen, abgerufen im Internet <http://www.welt.de/wirtschaft/article2605782/Auch-Henkel-will-sich-von-Marken-trennen.html>, 26.10.2009.
- Serfling, K. / Marx, M. (1994):** Capital Asset Pricing Modell, Kapitalkosten und Investitionsentscheidungen, in: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 23. Jg. 1994, Nr. 6 und 7, S. 364 – 369 und S. 425 – 429.
- Servatius, H.-G. (2004):** Nachhaltige Wertsteigerung mit immateriellem Vermögen, in: Horvath, P. / Möller, K. (Hrsg.): *Intangibles in der Unternehmenssteuerung: Strategien und Instrumente zur Wertsteigerung des immateriellen Kapitals*, München 2004, S. 83 – 95.
- Sharpe, W.F. (1964):** Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, in: *Journal of Finance*, 19. Jg. 1964, Nr. 3, S. 425 – 442.
- Sieben, G. / Maltry, H. (2009):** Der Substanzwert der Unternehmung, in: Peemöller, V.H. (Hrsg.): *Praxishandbuch der Unternehmensbewertung*, 4. Aufl., Herne 2009, S. 541 – 565.
- Siegert, T. et al. (1997):** Marktwertorientierte Unternehmensführung im Lebenszyklus: Eine Analyse am Beispiel junger Geschäfte, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 49. Jg. 1997, Nr. 5, S. 471 – 488.
- Skandia (1998):** Intellectual Capital Report 1998, o.O. 1998.
- Smirlock, M. / Gilligan, T. / Marshall, W. (1984):** Tobin's q and the Structure-Performance Relationship, in: *American Economic Review*, 74. Jg. 1984, S. 1051-1060.
- Smith, G.V. / Parr, R.L. (2000):** Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, 3. Aufl., New York et al. 2000.
- Spremann, K. (2004):** Valuation: Grundlagen moderner Unternehmensbewertung, München 2004.
- Stehle, R. (1995):** Kapitalkosten und Marktwert, in: Gerke, W. / Steiner, M. (Hrsg.): *Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens*, 2. Aufl., Stuttgart 1995, Sp. 1111 – 1122.



- Steiner, M. (1993):** Wertpapieranalyse, in: Chmielewicz, K. / Schweitzer, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Rechnungswesens, 3. Aufl., Stuttgart 1993, Sp. 2165 – 2173.
- Steiner, M. (2009):** Predicting premium for the market, size, value, and momentum factors, in: Financial Markets and Portfolio Management, 23. Jg. 2009, Nr. 2, S. 137 – 155.
- Steiner, P. / Uhlir, H. (2001):** Wertpapieranalyse, 4. Aufl., Heidelberg 2001.
- Stewart, G.B. (1991):** The Quest for Value: The EVA Management Guide, New York 1991.
- Stewart, T.A. (1998):** Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations, London et al. 1998.
- Stoi, R. (2004):** Management und Controlling von Intangibles auf Basis der immateriellen Werttreiber des Unternehmens, in: Horvath, P. / Möller, K. (Hrsg.): Intangibles in der Unternehmenssteuerung: Strategien und Instrumente zur Wertsteigerung des immateriellen Kapitals, München 2004, S. 187 – 201.
- Strack, R. / Villis, U. (2001):** Rave<sup>TM</sup>: Die nächste Generation im Shareholder Value Management, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 71. Jg. 2001, Nr. 1, S. 67 – 84.
- Strack, R. / Villis, U. (2002):** Rave<sup>TM</sup>: Integrated Value Management for Customer, Human, Supplier and Invested Capital, in: European Management Journal, 20. Jg. 2002, Nr. 2, S. 147 – 158.
- Streitferdt, F. (2003):** Finanzierungspolitik bei ewigem Wachstum und ihre Auswirkung auf den Unternehmenswert, in: Finanz Betrieb, 5. Jg. 2003, Nr. 5, S. 273 – 279.
- Stromann, H. (2003):** Die Wertrelevanz deutscher und US-amerikanischer Rechnungslegungsinformationen, Wiesbaden 2003.
- Stüdemann, K.S. (1985):** Grundlagen zur Unterscheidung von materiellen und immateriellen Gütern und zu ihrer Aktivierung in der Bilanz, in: Der Betrieb, 38. Jg. 1985, Nr. 7, S. 345 – 352.

- Sullivan Jr., P.H. / Sullivan Sr., P.H. (2000):** Valuing intangibles companies: An intellectual capital approach, in: *Journal of Intellectual Capital*, 1. Jg. 2000, Nr. 4, S. 328 – 340.
- Sveiby, K.E. (1998):** Wissenskapital. Das unentdeckte Vermögen: Immaterielle Unternehmenswerte aufspüren, messen und steigern, Landsberg Lech 1998.
- Tesch, J. (2008):** Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren im Lagebericht, in: Freidank, C.-C / Müller, S. / Wulf, I. (Hrsg.): *Controlling und Rechnungslegung: Aktuelle Entwicklungen in Wissenschaft und Praxis*, Wiesbaden 2008, S. 301 – 317.
- Thommen, J.-P. / Schellenberg, A.C. (2002):** Rechnungswesen, Finanzierung, Investition, Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Zürich 2002.
- Tobin, J. (1969):** A General Equilibrium Approach To Monetary Theory, in: *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1. Jg. 1969, Nr. 1, S. 15 – 29.
- Tobin, J. / Brainard, W. (1968):** Pitfalls in financial model building, in: *American Economic Review*, 58. Jg. 1968, Nr. 2, S. 99 – 122.
- Trautwein, A. (2008):** Wertrelevanz von Patentinformationen im Kontext der Rechnungslegung: Eine empirische Betrachtung für börsennotierte Kapitalgesellschaften in Deutschland, Wiesbaden 2008.
- Trautwein, A. / Vorstius, S. (2004):** The Role of Accounting Data and Web-Traffic in the Pricing of German Internet Stocks, in: Roosenboom, P. / Giudici, G. (Hrsg.): *Advances in Financial Economics*, 10. Aufl., o.O., S. 159 – 182.
- Velte, P. (2008):** Intangible Assets und Goodwill im Spannungsfeld zwischen Entscheidungsrelevanz und Verlässlichkeit, Wiesbaden 2008.
- Villalonga, B. (2004):** Intangible resources, Tobins q and sustainability of performance differences, in: *Journal of Economic Behavior & Organization*, 54. Jg. 2004, S. 205 – 230.
- Völckner, F. / Pirchegger, B. (2006):** Immaterielle Werte in der internen und externen Berichterstattung: Eine empirische Bestandsaufnahme, in: *Die Betriebswirtschaft*, 66. Jg. 2006, Nr. 2, S. 219 – 243.

- Volkart, R. (1998):** Umsetzung des Kapitalkostenkonzeptes mit dem WACC-Ansatz, 1. Teil: Aspekte der Kapitalstrukturgestaltung, in: Der Schweizer Treuhänder, 72. Jg. 1998, Nr. 8, S. 759 – 764.
- Volkart, R. (2001):** Kapitalkosten und Risiko: cost of capital als zentrales Element der betrieblichen Finanzpolitik, Zürich 2001.
- Volkart, R. (2008):** Corporate Finance: Grundlagen von Finanzierung und Investition, 4. Aufl., Zürich 2008.
- von Frentz, C. (2003):** Neuer Markt: Die Chronik einer Kapitalvernichtung, abgerufen im Internet: <http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,186368-7,00.html>, 16.10.2009.
- von Reibnitz, U. (1989):** Szenario-Planung, in: Szyperski, N. (Hrsg.): Handwörterbuch der Planung, Stuttgart 1989, Sp. 1980 – 1996.
- Vorstius, S. (2004):** Wertrelevanz von Jahresabschlussdaten: Eine theoretische und empirische Betrachtung von Wertrelevanz im Zeitverlauf in Deutschland, Wiesbaden 2004.
- Wagenhofer, A. (2005):** Bilanzierung und Bilanzanalyse: Eine Einführung für Manager, 8. Aufl., Wien 2005.
- Wagenhofer, A. / Ewert, R. (2007):** Externe Unternehmensrechnung, 2. Aufl., Berlin Heidelberg New York 2007.
- Wagner, M. (2006):** Finanzanalyse und immaterielle Werte, München 2006.
- Wallmeier, M. (2000):** Determinanten erwarteter Renditen am deutschen Aktienmarkt: Eine empirische Untersuchung anhand ausgewählter Kennzahlen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 52. Jg. 2000, Nr. 2, S. 27 – 57.
- Wallmeier, M. (2007):** Implizite Kapitalkostensätze und der Fortführungswert im Residualgewinnmodell, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 59. Jg. 2007, Nr. 6, S. 558 – 579.
- Weber, C.-P. (2002):** Intangibles und Steuerung, in: Küting, K. / Weber, C.-P. (Hrsg.): Vom Financial Accounting zum Business Reporting: Kapital-

marktorientierte Rechnungslegung und integrierte Unternehmenssteuerung, Stuttgart 2002, S. 319 – 339.

**Weber, J. / Bramsemann, U. / Heineke, C. / Hirsch, B. (2004):** Wertorientierte Unternehmenssteuerung: Konzepte – Implementierung – Praxisstate-ments, Wiesbaden 2004.

**Wehrheim, M. / Schmitz, T. (2001):** Wertorientierte Kennzahlen: Ein zusam-menfassender Überblick, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 30. Jg. 2001, Nr. 9, S. 495 – 498.

**Wehrheim, M. / Schmitz, T. (2009):** Jahresabschlussanalyse, Instrumente, Bi-lanzpolitik, Kennzahlen, 3. Aufl., Stuttgart 2009.

**Weißberger, B.E. (2007):** IFRS für Controller: Einführung, Anwendung, Fallbeispiele, Freiburg Berlin München 2007.

**Wenzel, J. (2006):** Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus the-oretischer und empirischer Perspektive, Frankfurt a.M. et al. 2006.

**Whitwell, G.J. / Lukas, B.A. / Hill, P. (2007):** Stock analysts' assessment of the shareholder value of intangible assets, in: Journal of Business Re-search, 60. Jg. 2007, Nr. 1, S. 84 – 90.

**Wiese, J. (2006):** Komponenten des Zinsfußes in Unternehmensbewertungskäl-ken: Theoretische Grundlagen und Konsistenz, Frankfurt a.M. 2006.

**Winker, P. (1997):** Empirische Wirtschaftsforschung, Berlin 1997.

**Ziegler, A. / Schröder, M. / Schulz, A. / Stehle, R. (2007):** Multifaktorenmo-delle zur Erklärung deutscher Aktienrenditen: Eine empirische Analyse, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 59. Jg. 2007, Nr. 5, S. 355 – 389.

**Zimmerman, J. / Werner, J.-R. (2002):** Werturteilsprobleme in der Bilanzfor-schung: Eine Analyse der Fair-Value-Bewertung, Bremen 2002.

**Zimmermann, J. / Prokop, J. (2002):** Unternehmensbewertung aus Sicht des Rechnungswesens: Das residual Income Model, in: Wirtschaftswissen-schaftliches Studium, 31. Jg. 2002, Nr. 5, S. 272 – 277.

**Zimmermann, V. (2007):** Immaterielle Vermögenswerte als Sicherheiten bei der Kreditvergabe, in: KfW-Research Mittelstands- und Strukturpolitik Nr. 39, o.O. 2007.